DIE RECHTE DER INHABER VON ANTEILEN AN IMMOBILIENANLAGEGESELLSCHAFTEN

---

von

Hansjörg Weigel

aus Augsburg

1966

1966 m 75

Digitized by the Internet Archive
in 2026

https://archive.org/details/IA41535725_0001

DIE RECHTE DER INHABER VON ANTEILEN AN IMMOBILIENANLAGEGESELLSCHAFTEN

Inaugural-Dissertation
der Juristischen Fakultät
der Friedrich-Alexander-Universität
Erlangen-Nürnberg

vorgelegt von
Hansjörg Weigel
aus Augsburg

UNIVERSITEITSBIBLIOTHEEK - LEIDEN -

Referent: Professor Dr. Ludwig Schnorr von Carolsfeld
Tag der mündlichen Prüfung: 18.2.1966

INHALTSVERZEICHNIS

Seite

Einleitung: Ursprung und Geschichte des Investmentgedankens 1

I. ABSCHNITT: DIE ERSCHEINUNGSFORMEN DER IMMOBILIENANLAGEGESELLSCHAFT

I. Zweck und Ziel der Errichtung von Immobilienfonds 5

II. Die rechtliche Konstruktion des Anlageverhältnisses 6

1. Die Gesellschaftslösung 6

2. Die Vertragslösung 9

a) Der anglo - amerikanische " Trust " als Vorbild 1o

b) Die Treuhand nach deutschem Recht 12

aa) Die fiduziarische Treuhand als Grundlage des Anlageverhältnisses 12

bb) Die Ermächtigungstreuhand als Grundlage des Anlageverhältnisses 14

cc) Die deutschrechtliche Treuhand als Grundlage des Anlageverhältnisses 15

III. Der typische Aufbau des Immobilienanlagekomplexes in Deutschland

1. Die Treumachtlösung 16

2. Die Treuhandlösung 18

IV. Die Abgrenzung von ähnlichen Gebilden 19

V. Die Organisationsformen der Immobilienanlagegesellschaften

1. " Appropriation method " und"cash fund method " im Rahmen des Immobilienanlageverhältnisses 22

2. Die Unterscheidung nach der Dispositionsfreiheit der Verwaltung 23

3. Die Unterscheidung nach der Begrenzung der Zahl der Anteile 25

II. ABSCHNITT : DIE IMMOBILIENANLAGEGESELLSCHAFT UND DIE SPEZIALGESETZGEBUNG

I. Die Anwendbarkeit des Gesetzes über Kapitalanlagegesellschaften vom 16. April 1957 26

1. Auslegung des § 1 I KAGG 26

2. Anwendung des § 1 I KAGG auf die Immobilienanlagegesellschaft 29

3. Die Anwendbarkeit des KAGG auf Gesellschaften mit gemischter Wertanlage 32

4. Die Folgen der Sonderstellung der Immobilienanlagegesellschaft 33

II. Die Anwendbarkeit des Gesetzes über die Verwahrung und Anschaffung von Wertpapieren vom 4. Februar 1937 (Depotgesetz) auf das Immobilienanlageverhältnis

1. Die Anwendung auf das Rechtsverhältnis zwischen der Anteilinhabern und der Anlagegesellschaft 34

2. Die Anwendbarkeit des Depotgesetzes auf das Rechtsverhältnis zwischen der Immobilienanlagegesellschaft und der Depotbank 36

III. Die Anwendbarkeit des Gesetzes über das Kreditwesen in der Fassung vom 1o.7.1961 auf die Immobilienanlagegesellschaft 37

III. ABSCHNITT : DIE RECHTE DER ANTEILINHABER AN DEN GEGENSTÄNDEN DES SONDERVERMÖGENS

I. Die Zusammensetzung des Sondervermögens 41

1. Das Sondervermögen bei der Treuhandlösung

a) Die Wertpapiere des Sondervermögens 41

b) Die Forderungen des Sondervermögens

aa) Die Guthabenforderung 45

bb) Die sonstigen Forderungen des Sondervermögens 46

c) Die Bezugsrechte des Sondervermögens 47

d) Die Grundpfandrechte des Sondervermögens 48

2. Das Sondervermögen bei der Treuhandlösung 49
II. Der Treugutcharakter der Gegenstände des Sondervermögens
1. Die Treuguteigenschaft der Gegenstände des Sondervermögens bei der Treumachtlösung 5o
a) Die Rechtsgrundlage der Treumachtlösung 5o
b) Die Treuhandabrede 53
c) Die Surrogate des Sondervermögens bei der Treumachtlösung 54
2. Die Treuguteigenschaft der Gegenstände des Sondervermögens bei der Treuhandlösung 56
a) Die Rechtsgrundlage der Treuhandlösung 56
b) Die Treuhandabrede bei der Treuhandlösung 6o
II. Die Begründung des " Miteigentums " nach Bruchteilen an den Gegenständen des Sondervermögens bei der Treumachtlösung
1. Die Rechtsgrundlagen der Begründung des " Miteigentums " nach Bruchteilen 61
2. Die Begründung des " Miteigentums " nach Bruchteilen an den Inhaber- und Orderpapieren des Sondervermögens 63
a) Die Anteilscheine als Traditionspapiere? 63
b) Die Konstruktionsversuche vor Erlaß des KAGG 64
c) Die Begründung des Bruchteilseigentums im Rahmen des Immobilienanlageverhältnisses 69
aa) Die Begründung des Bruchteilseigentums der Anteilinhaber bei einer nach der " cash fund method " verfahrenden Immobilienanlagegesellschaft 7o
bb) Der Erwerb des Anteils an den Inhaber- und Orderpapieren bei einer nach der " appropriation method " verfahrenden Immobilienanlagegesellschaft 77
3. Die Begründung der gemeinschaftlichen Berechtigung der Anteilinhaber an den Rektapapieren des Sondervermögens 79

4. Der Erwerb von Anteilscheinen anderer Immobilienanlagegesellschaften für das Sondervermögen 8o
5. Die Übertragung der Grundpfandrechte des Sondervermögens auf die Anteilinhaber 81
a) Die Problematik des Erwerbs von Grundpfandrechten für das Sondervermögen 81
b) Der Erwerb von Wertpapierhypotheken oder -grundschulden für das Sondervermögen 84
6. Der Erwerb der Forderungen und sonstigen Rechte des Sondervermögens durch die Anteilinhaber in Bruchteilsgemeinschaft 88
IV. ABSCHNITT : DIE RECHTLICHEN BEZIEHUNGEN ZWISCHEN DEN ANTEILINHABERN UND DEN ORGANEN DES IMMOBILIENANLAGEVERHÄLTNISSES
I. Die Organe des Anlageverhältnisses 91
II. Die Rechtsbeziehungen zwischen den Anteilinhabern und der Immobilienanlagegesellschaft
1. Der Anlagevertrag als Grundlage dieser Rechtsbeziehungen 93
2. Der Abschluß des Anlagevertrages 95
3. Die Rechte der Anteilinhaber aus dem Anlagevertrag
a) Das Recht auf Verwaltung des Sondervermögens 97
b) Das Recht auf Verwahrung des Sondervermögens 1o1
c) Das Recht auf Ausschüttung des Gewinns 1o2
d) Das Recht auf Rechnungslegung 1o4
e) Der Auszahlungsanspruch
aa) Die Bedeutung des Auszahlungsanspruchs 1o5
bb) Rechtsnatur und Inhalt des Auszahlungsanspruchs 1o7
cc) Die Erfüllung des Auszahlungsanspruchs 111
4. Die Verpflichtungen der Anteilinhaber gegenüber der Immobilienanlagegesellschaft aus dem Anlagevertrag 112
5. Die Beendigung des mit dem einzelnen Anteilinhaber geschlossenen Anlagevertrages 113
6. Das Erlöschen aller Anlageverträge 117
7. Die Abwicklung des Sondervermögens 119
III. Die Rechtsbeziehungen zwischen den Anteilinhabern und der Depotbank 122

1. Die Verwahrungsfunktion der Depotbank
a) Die Begründung der Verwahrungspflicht der Depotbank 122
b) Der Inhalt der Verwahrungspflicht der Depotbank 123
2. Die Treuhandfunktion der Depotbank
a) Zweck und Inhalt der Treuhandfunktion der Depotbank 124
b) Die Ermächtigung als Rechtsgrundlage der Treuhandfunktion der Depotbank 126
c) Die Begründung der Ansprüche der Anteilinhaber gegen die Depotbank auf Ausübung der Treuhandfunktion 127
3. Die Pflichten der Anteilinhaber gegenüber der Depotbank 128
IV. Die Rechtsbeziehungen zwischen den Anteilinhabern und dem Expertenkomitee
1. Die Funktion des Expertenkomitees 13o
2. Die rechtliche Stellung des Expertenkomitees 131
a) Das Expertenkomitee als beratendes Gremium 132
b) Das Expertenkomitee als entscheidendes Gremium 133
V. Die Rechtsbeziehungen der Anteilinhaber untereinander
1. Die Anteilinhaber als Gemeinschaft nach Bruchteilen bei der Treumachtlösung
a) Die Gemeinschaft der Anteilinhaber nach Bruchteilen hinsichtlich der Gegenstände des Sondervermögens 136
b) Die Anwendung der §§ 741 ff BGB auf die Gemeinschaft der Anteilinhaber 138
c) Die Abänderung der gesetzlichen Vorschriften 14o
d) Die sonstigen Rechte der Anteilinhaber gegeneinander 143
2. Bilden die Anteilinhaber bei der Treuhandlösung eine Gemeinschaft nach Bruchteilen hinsichtlich der Gegenstände des Sondervermögens 144

V. ABSCHNITT : DIE VERBRIEFUNG DER RECHTE DER ANTEILINHABER IM ANTEILSCHEIN
1. Der Wertpapiercharakter der Anteilscheine 146
2. Die im Anteilschein verbrieften Rechte 147
3. Die Wahl des geeigneten Wertpapiertyps 149

VI. ABSCHNITT : DIE PROBLEMATIK DES ZWEITERWERBS DES ANTEILSCHEINS 152
I. Die Übertragung des Anteils an den Gegenständen des Sondervermögens auf den Erwerber bei der Treumachtlösung 152
II. Das obligatorische Anlageverhältnis beim Zweiterwerb
1. Die Übertragung der Rechte des Anteilveräusserers aus dem Anlagevertrag auf den Zweiterwerber 154
2. Der Eintritt des Zweiterwerbers in den Anlagevertrag 154
3. Die Möglichkeiten der rechtlichen Konstruktion des Eintritts des Zweiterwerbers in den Anlagevertrag 157
a) Der Abschluß eines neuen Anlagevertrages 158
b) Vertrag zugunsten der Immobilienanlagegesellschaft 159
c) Die Übernahme der Verpflichtungen des Anteilveräußerers durch den Zweiterwerber 159
4. Die Ermächtigung beim Zweiterwerb 161
5. Die getrennte Übertragung der Rechte aus dem Anlagevertrag und des Anteils an den Gegenständen des Sondervermögens 163

VII. ABSCHNITT : DIE BEFRIEDUNG DES SONDERVERMÖGENS
I. Die gewöhnliche Haftung des Sondervermögens 166
1. Die Haftung für Ansprüche der Immobilienanlagegesellschaft und der Depotbank
a) Die Beschränkung der Haftung der Anteilinhaber auf das Sondervermögen 166
b) Das Befriedigungsrecht der Immobilienanlagegesellschaft und der Depotbank 167
2. Der Zugriff auf das Sondervermögen durch die

Immobilienanlagegesellschaft oder die Depotbank im Wege der gegenseitigen Aufrechnung 169
3. Die Haftung des Sondervermögens für Ansprüche Dritter
a) Der Zugriff von Gläubigern der Immobilienanlagegesellschaft auf das Sondervermögen
aa) bei der Treumachtlösung 172
bb) bei der Treuhandlösung 174
b) Der Zugriff von Gläubigern der Anteilinhaber auf das Sondervermögen
aa) bei der Treumachtlösung 178
bb) bei der Treuhandlösung 180
II. Die Möglichkeiten der Beschränkung der Haftung des Sondervermögens 181
1. Die Beschränkung der Haftung des Sondervermögens bei der Treumachtlösung 181
2. Die Beschränkung der Haftung des Sondervermögens bei der Treuhandlösung 182
III. Der Schutz der Anteilinhaber gegen den Mißbrauch der treuhänderischen Machtstellung durch die Immobilienanlagegesellschaft
1. Die Beschränkung der Verfügungsmacht der Immobilienanlagegesellschaft bei der Treuhandlösung 183
2. Die Beschränkung der Verfügungsmacht der Immobilienanlagegesellschaft bei der Treumachtlösung 184
IV. Vorzüge und Nachteile der beiden Lösungen 186

LITERATURVERZEICHNIS

A c h t e r b e r g Erich : Schweizer Investment Trusts, in Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, Band 3, 195o S 434 ff.

A c h t e r b e r g, Erich : Sima - Schweizer Immobilien - Anlagefonds, in Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, Band 3, 195o, S 5o5.

A e n g e n h e i s t e r, Heinz : Das Treuhandkonto, ein Beitrag zum deutschen Treuhandrecht, Heft 27 der Bonner rechtswissenschaftlichen Abhandlungen, Bonn 1933.

A e n g e n h e i s t e r, Heinz : Die Anderkonten der Rechtsanwälte und Notare, in JW 1934, S 3245 ff.

A l b i s e t t i, E. : Über die rechtliche Natur der schweizerischen Investment Trusts und die Rechtsstellung der Anteilinhaber, in Osterr. Bankarchiv 1954, S 15o ff.

A s s f a l g, Dieter : Wirtschaftliches Eigentum als Rechtsbegriff ?, in NJW 1963, S 1582 ff.

A s s f a l g, Dieter : Die Behandlung von Treugut im Konkurse des Treuhänders, 196o.

B a r o c k a, Egon : Investment - Sparer und Investment - Gesellschaften, Stuttgart 1956.

B a u m, Günter : Schutz und Sicherung des Investmentsparers bei Kapitalanlage - Gesellschaften und Investment - Trusts, (Diss.) Mainz 1959.

B a u m b a c h - H e f e r m e h l : Wechsel- und Scheckgesetz, 7. Auflage, München und Berlin 1962.

B a u m b a c h - D u d e n : Handelsgesetzbuch, Kurzkommentar, 16. Auflage, München und Berlin 1964.

B a u m b a c h - H u e c k : Aktiengesetz, 11. Auflage, München und Berlin 1961.

B a u m b a c h - L a u t e r b a c h : Zivilprozeßordnung, 26. Auflage, München und Berlin 1961.

B a u r, Fritz : Lehrbuch des Sachenrechts, 2. Auflage, München und Berlin 1963.

B e i n e, Günther : Die deutschen Investmentgesellschaften und das Investmentsparen - kritisch betrachtet, in " Die Aktiengesellschaft " 1958, S 281 ff.

B e r n e r, Wilhelm : Die Pfändung von Investmentzertifikaten und ihre Verwertung, in Der Deutsche Rechtspfleger, 196o, S 33 ff.

B e r n s t o r f f : Keine entsprechende Anwendbarkeit des § 664 BGB auf entgeltliche Geschäftsbesorgungsverträge, in NJW 1952, S 731 ff.

B l e y, Erich : Vergleichsordnung, 2. neubearbeitete Auflage Berlin 1955.

B l e y e r, J.: Konkursordnung, 3. Auflage, München, Berlin und Leipzig 1928.

B ö h m e r, Emil : Vertragliche Haftung ohne Vertrag ?, in Versicherungsrecht 1960, S 676 ff.

B o r k o w s k y, Rudolf : Investment Trusts in der Schweiz, in Österr. Bankarchiv 1954, S 40 ff.

B o v e r i, Ursula : Über die rechtliche Natur der Investment Trusts und die Rechtsstellung des Zertifikatsinhabers, (Diss.) Aarau 1945.

v. B r u n n, Johann Heinrich : Die gewillkürte Prozeßstandschaft, 50. Heft der Studien zur Erläuterung des bürgerlichen Rechts, herausgegeben von Franz Leonhard, Breslau 1933.

B r u p p a c h e r, Rudolf : Investment Trusts, (Diss.) Zürich 1933.

B ü l o w : MDR 1958, S 421 .

B u s s e, Hans - Ulrich : Die Bedeutung von Sperrkonten, in MDR 1956, S 70 ff.

v. C a e m m e r e r, Ernst : Kapitalanlage- oder Investmentgesellschaften, in JZ 1958, S 41 ff.

v. C a e m m e r e r, Ernst : Besprechung des Kommentars zum KAGG von Siara - Tormann, in JZ 1958, S 71 ff.

C a p e l l e r, R. : Die Pfändung von Fremdkonten, in MDR 1954, S 708 ff.

C a s p e r s, Hans - Friedrich : Wertpapierrechtliche Fragen zum Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften, in JZ 1958, S 273 ff.

C o n s b r u c h, Johannes : Investmentsparen gesetzlich geschützt, in Betriebsberater 1957, S 337 ff.

C o n s b r u c h - M ö l l e r : Gesetz über das Kreditwesen mit verwandten und zugehörigen Vorschriften, 2. Auflage, München und Berlin 1956.

D e i t e r s : Erläuterungen zum Gesetz über die staatliche Genehmigung der Ausgabe von Inhaber- und Orderschuldverschreibungen vom 26. Juni 1954, in Das Deutsche Bundesrecht II C 28.

D e m b i t z, Lewis N. : Die Investmentgesellschaften in den Vereinigten Staaten von Amerika, in " Die Aktiengesellschaft " 1958, S 286 ff.

D ü r r e - F u l l : Erläuterungen zum Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften, in Das Deutsche Bundesrecht III H 28.

D ü r r h a m m e r, : Die Investmentgesellschaft, in Der Betrieb 1953, S 537 ff.

E b n e r v. E s c h e n b a c h, H.-C. : Die Rechte des Anteilinhabers nach dem Gesetz über die Kapitalanlagegesellschaften, (Diss.) Erlangen 1959.

E n n e c c e r u s - N i p p e r d e y : Lehrbuch des Bürgerlichen Rechts, Allgemeiner Teil des Bürgerlichen Rechts, 1. Halbband, 15. Bearbeitung, Tübingen 196o.

E n n e c c e r u s - L e h m a n n : Lehrbuch des Bürgerlichen Rechts, Recht der Schuldverhältnisse, 15. Bearbeitung, Tübingen 1958.

E n n e c c e r u s - W o l f f - K a i s e r : Lehrbuch des Bürgerlichen Rechts, Sachenrecht, 1o. Bearbeitung, Tübingen 1957.

E r m a n : Handkommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch
Band I 3. Auflage, Münster 1962
Band II 3. Auflage, Münster 1962.

E s s e r, Albert : Rechtsprobleme der Gemienschaftsteilung, Heft 18 der Prozeßrechtlichen Abhandlungen, herausgegeben von Adolf Schönke, Detmold - Köln - Berlin 1951.

E s s e r, Josef : Schuldrecht, 2. Auflage, Karlsruhe 196o.

F i s c h e r h o f, Hans : Die Anderkonten des Rechtsanwalts nach seinem Tode, in JW 1936, S 492.

F r a u t s c h i, Alfred : Die rechtliche Stellung des Zertifikatinhabers eines sogenannten Investment - Trusts, (Diss.) Basel 1946.

F r i e d m a n n, Alfred : Gutachten über die Frage : Empfiehlt sich eine gesetzliche Regelung des Treuhänderverhältnisses ? in Verhandlungen des 36. Deutschen Juristentages, Band 1, 3. Lieferung, Berlin und Leipzig 193o, S 859 ff.

F r ü h s t ü c k, E.C.H. : Die Aussichten für das Investment - Sparen, in Der Betrieb 1954, S 263.

F r ü h s t ü c k, E.C.H. : Investmentsparen im Zusammenhang mit den Plänen der Industrie, in Der Betrieb 1954, S 8o6.

F r ü h s t ü c k, E.C.H. : Teilhabe - Sparen, in Der Betrieb Beilage 19 / 1961, S 14 ff.

G e r i c k e, Karlheinz : Rechtsfragen zum Investmentsparen, in Der Betrieb 1959, S 1276 ff.

G e ß l e r, E. : Das Recht der Investmentgesellschaften und ihrer Zertifikatsinhaber, in Sonderbeilage Nr. 4 / 1957 zu Teil IV B Nr, 2o der Wertpapier - Mitteilungen vom 18,5.1957, S 1o ff.

v. G i e r k e, Julius : Die deutschen Kapitalanlagegesellschaften, in Zeitschrift für das gesamte Handels- und Konkursrecht, Band 121, 1958, S 126 ff.

v. G i e r k e, Julius : Das Recht der Wertpapiere unter besonderer Berücksichtigung von Wechsel, Scheck, Anweisungen des BGB, Orderanweisungen, Kreditbrief, Orderverpflichtungsschein, Schuldverschreibungen auf den Inhaber, Legitimationspapieren des § 8o8 BGB, versicherungsscheinen, mitgliedschaftlichen Wertpapieren, Nebenpapieren, Traditionspapieren und Hypothekenbriefen, Köln - Berlin 1954.

G l a s e r, Hans : Investmentgesellschaften mit Anlagefonds für Wertpapiere und Sachwerte, in Der Betrieb 1959, S 1278 ff.

v. G o d i n - W i l h e l m i : Gesetz über Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaften auf Aktien, 2. Auflage Berlin 195o.

G o l d s c h m i d t, Rudolf : Investment Trusts in Deutschland, Mannheim - Berlin - Leipzig 1932.

G ü t h e - T r i e b e l : Grundbuchordnung, Band 1 Berlin 1929.

H a c h e n b u r g - S c h m i d t : Kommentar zu GmbHG, 4. Auflage Köln 196o, Band 2.

H a e s e l e r, P. : Die Frage eines Immobilien - Anlagefonds in Österreich, Österr. Bankarchiv 1954, S 78 ff.

H a e s e l e r, P. : Die rechtliche Organisationsform und der Unternehmerertrag des Immobilien - Anlagefonds, in Österr. Bankarchiv 1954, S 134 ff.

H e i s e k e, Jürgen : Zur Schutzwirkung eines Schuldvertrages gegenüber dritten Personen, in NJW 196o, S 77 ff.

H e n k e - M ö n c h - H o r b e r : Grundbuchordnung, 7, Auflage München und Berlin 1963.

H e n k e l, Karl - Joachim : Die steuerliche Behandlung der Investmentgesellschaften in Deutschland, (Diss.) Frankfurt / Main 1961.

H e r o l d, Hermann : Bank- und Börsenrecht, Berlin und Frankfurt 1956.

H e y m a n n, Ernst : Trustee und Trustee - Company im deutschen Rechtsverkehr, in Festschrift für Heinrich Brunner, Weimar 1910.

H ü g i, Bruno : Der amerikanische Investment - Trust, (Diss.) Bern 1936.

H u e c k, Alfred : Das Recht der Wertpapiere, 8. Auflage, Berlin und Frankfurt 1960.

J a c o b i, Ernst : Die Wertpapiere, im Handbuch des gesamten Handelsrechts von Ehrenburg, Band IV, Abteilung 1, S 125 ff, Leipzig 1917.

J a c o b i, Ernst : Wechsel- und Scheckrecht unter Berücksichtigung des ausländischen Rechts, Berlin 1955.

J a e g e r - L e n t : Konkursordnung mit Einführungsgesetzen, Band I 8. Auflage, Berlin 1958.

J a r o s c h, Hubert : Die Investmentgesellschaft, in Österr. Bankarchiv 1955, S 52 ff.

J u n g, Franz : Die Besteuerung des Sondervermögens und der Anteilinhaber nach dem Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften, in Wertpapier - Mitteilungen, Sonderbeilage Nr. 4 / 1957, zu Teil IV B Nr. 20 vom 18.5.1957, S 29 ff.

J u n g, Franz : Das Gesetz zur Änderung des Gesetzes über Kapitalanlagegesellschaften und des Kapitalverkehrsteuergesetzes, in Wertpapier - Mitteilungen Nr. 33 vom 13. August 1960, Teil IV B S 849 ff.

K i l g u s, Egon : Kapitalanlagegesellschaften, Investment Trusts, (Diss.) Freiburg 1929.

K l e e, Hans - Joachim : Pfändung von Bankkonten, in Der Betriebsberater 1951, S 868.

K n o b l i c h, Georg : Die Rechtsverhältnisse bei den Investment - Gesellschaften, (Diss.) Erlangen 1953.

K r a s e n s k y, Hans : Kapitalanlagegesellschaften, in Österr. Bankarchiv 1955, S 357 ff.

K ü n z e l, Rudolf : Grundstücksinvestmentfonds in Deutschland, in Der Betrieb 1962, S 263 ff.

L a r e n z, Karl : Lehrbuch des Schuldrechts
Band I, Allgemeiner Teil, 6. Auflage München und Berlin 1963
Band II, Besonderer Teil, 6. Auflage München und Berlin 1964.

L a r e n z, Karl : Zur Schutzwirkung eines Schuldvertrages gegenüber dritten Personen, in NJW 1960, S 78 ff.

L a r e n z, Karl : Die Begründung von Schuldverhältnissen durch sozialtypisches Verhalten, in NJW 1956, S 1897 ff.

L i e f m a n n, Robert : Beteiligungs- und Finanzierungsgesellschaften, 4. Auflage Jena 1923.

L i n h a r d t, Hans : Die britischen Investment - Trusts, Berlin - Wien 1935.

L i n h a r d t, Hans : Kapitalanlagegesellschaften, im Handwörterbuch der Sozialwissenschaften, Band 5, Stuttgart - Tübingen - Göttingen 1956.

L i t t m a n n, Georg : Das Bankguthaben, Heft 7 der Beiträge zur Kenntnis des Rechtslebens, herausgegeben von A. Nußbaum, Tübingen 1931.

L o c h e r, Eugen : Das Recht der Wertpapiere, Tübingen 1947.

L o e w e n b e r g, Kurt : Anderkonto und Zwangsvollstreckung, in Band - Archiv XXXI, S 157 ff.

L u d e w i g, Wilhelm : Die Ermächtigung nach bürgerlichem Recht, Marburg 1922.

M e i k e l - I m h o f - K i e d e l : Grundbuchrecht, Band I 6. Auflage, Berlin 1965

M e n t z e l - K u h n : Kommentar zur Konkursordnung, 7. Auflage, Berlin und Frankfurt 1962.

M e y e r - C o r d i n g : Investment - Gesellschaften in Zeitschrift für das Gesamte Handels- und Konkursrecht, Band 115, S 65 ff.

M e y e r - M e u l e n b e r g h : Genossenschaftsgesetz, 9. Auflage München und Berlin 1961.

M o l i t o r, Erich : Die Kündigung, 2. Auflage Mannheim 1951.

M o l l e t, Walter : Schweizerische Investment - Trusts, Solothurn 1942.

N e u b u r g e r, August : Einleitung zum Kommentar zum KAGG von Siara - Tormann, Frankfurt / Main 1957, S 5 ff.

N e u m o n d, Hartwig : Der Automat - Ein Beitrag zur Lehre über die Vertragsofferte, im Archiv für civilistische Praxis 89, S 166 ff.

N i c h t e r l e i n, Werner : Die neuen Geschäftsbedingungen für Anwalts - Anderkonten, DR 1943, S 594 ff.

N i p p e r d e y, Hans Carl : Treuhänderschaft und Gesetz Nr. 8 AHK, in Festschrift für Arthur Nikisch, Tübingen 1958, S 307 ff.

O p i t z, Georg : Die Treumacht, in Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen 1954, S 512.

O p i t z, Georg + Depotgesetz, Gesetz über die Verwahrung und Anschaffung von Wertpapieren vom 4.2.1937 mit Anhang und Anlagen, 2. Auflage Berlin 1955.

O p i t z, Georg : 5o depotrechtliche Abhandlungen, Sammelband, Berlin 1954.

O p p e r m a n n, W. : Anmerkung zum Urteil des RG in RGZ 161, 68 in DR 1939, S 2o45.

P a l a n d t : Kurzkommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch, 23. Auflage München und Berlin 1964.

P a u l i c k, Heinz : Das Recht der eingetragenen Genossenschaft, Karlsruhe 1956.

P l a n c k - B r o d m a n n - S t r e c k e r : Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch, Band III, 4. Auflage Berlin und Leipzig 192o.

P o d e w i l s, Max : Investmentgesellschaften in der Bundesrepublik, (Diss.) Köln 196o.

P o h l e, Rudolf : Anmerkung zum Urteil des BGH in MDR 1956, S 154.

P r ö l ß, Erich : Versicherungsaufsichtsgesetz und Nebengesetze, München und Berlin 1955.

R a d k e, Werner : Das Unmittelbarkeitsproblem bei der fiduziarischen Treuhand, (Diss.) 1933.

R a i s e r, Ludwig : Das Recht der allgemeinen Geschäftsbedingungen, Hamburg 1935.

R a i s e r, Ludwig : Anmerkung zum Urteil des BGH in JZ 1954, S 44o ff.

R e h f e l d t, Bernhard : Wertpapierrecht, 3. Auflage München und Berlin 1955.

R e i n h a r d t / E r l i n g h a g e n: Die rechtsgeschäftliche Treuhand - ein Problem der Rechtsfortbildung, in JuS 1962, S 41 ff.

R e i c h s g e r i c h t s r ä t e - K o m m e n t a r zum B G B : Das Bürgerliche Gesetzbuch mit besonderer Berücksichtigung der Rechtsprechung des Reichsgerichts und des Bundesgerichtshofes
Band I, Allgemeiner Teil 11. Auflage Berlin 1959
Band I, Schuldverhältnisse, Allgemeiner Teil, 11. Auflage Berlin 196o.
Band II, Recht der Schuldverhältnisse, Einzelne Schuldverhältnisse, 1. Teil, 11. Auflage Berlin 1959
Recht der Schuldverhältnisse, Einzelne Schuldverhältnisse, 2. Teil 11. Auflage Berlin 196o

Band III, Sachenrecht, 1. Teil, 11. Auflage Berlin 1959
Sachenrecht, 2. Teil, 11. Auflage Berlin 1963.

R e n k, E.G. : Investment - Trust - Probleme, in Österr. Bankarchiv 1955, S 52 ff.

R e n k, E.G. : Anlageprobleme beim Investment Trust, in Österr. Bankarchiv 1954, S 32o ff.

R e i c h a r d t, Wolfgang : Das Gesetz über das Kreditwesen vom 25.9.1939, Berlin 1942.

R i n s o z, Arthur : Zur Rechnungsführung der Investment - Trusts, (Diss.) Pfäffikon - Zürich 1952.

R i e s s e r, Jakob : Das Bankdepotgesetz, 5. Auflage, bearbeitet unter Mitwirkung von Otto Bernstein, Berlin 1928.

R o q u e t t e : Anmerkung zum Urteil des RG in DR 194o, S 127o.

R o s e n b e r g, Leo : Lehrbuch des deutschen Zivilprozeßrechts, 9. Auflage München und Berlin 1961.

R o s e n b e r g, Leo : Zur Lehre von der gewillkürten Prozeßstandschaft, in JZ 1952, S 137 ff.

S c h ä c k e r, Hans - Erhard : Entwicklung und System des Investmentsparens, Frankfurt / Main 1961.

S c h l e g e l b e r g e r - G e ß l e r - H e f e r m e h l - H i l d e b r a n d t - S c h r ö d e r : Handelsgesetzbuch
Band II, 3. Auflage Berlin und Frankfurt 1955
Band III, 3. Auflage Berlin und Frankfurt 1956
Band IV, 3. Auflage Berlin und Frankfurt 1957.

S c h m i t t h o f f, Maximilian : Kapitalverwaltungsgesellschaften, in Rechtsvergleichendes Handwörterbuch für das Zivil- und Handelsrecht des In- und Auslandes, herausgegeben von Franz Schlegelberger, Band IV Berlin 1933, S 597 ff.

S c h n o r r v. C a r o l s f e l d Ludwig : Der Wechsel als Rechtskomplex, in Festschrift für Heinrich Lehmann zum 8o. Geburtstag: Das deutsche Privatrecht in der Mitte des 2o. Jahrhunderts, Berlin - Tübingen - Frankfurt 1956, S 594 ff.

S c h n o r r v. C a r o l s f e l d, Ludwig : Beiträge zur Lehre vom Vergleich, 42. Heft der Studien zu Erläuterung des bürgerlichen Rechts, herausgegeben von Franz Leonhard, Breslau 1929.

S c h n o r r v. C a r o l s f e l d, Ludwig : Arbeitsrecht, 2. Auflage Göttingen 1954.

S c h n o r r v. C a r o l s f e l d, Ludwig : Bemerkungen zum Genossenschaftsrecht, in Zeitschrift für das gesamte Genossenschaftswesen, Band 9, 1959, S 5o ff.

Schnorr v. Carolsfeld, Ludwig : Interessengegensatz oder Interessenausgleich bei der Rechtsgestaltung der Kreditsicherung, in Zeitschrift für das gesamte Genossenschaftswesen, Band 1, 1951, S 278 ff.

Schnorr v. Carolsfeld, Ludwig : Bemerkungen zum Aktienrecht, in Deutsche Notar - Zeitung 1963, S 4o4 ff.

Schnorr v. Carolsfeld, Ludwig : Auflockerung des juristischen Denkens durch rechtsgeschichtliche Betrachtung, in Zeitschrift der Akademie für Deutsches Recht 1936, S 412 ff.

Schnorr v. Carolsfeld, Ludwig : Die Bedeutung der rechtsgeschichtlichen Forschung für die Dogmatik des geltenden Rechts, in Archiv für Rechts- uns Sozialphilosophie, Band XXIX, 1935 / 36, S 819 ff.

Schnorr v. Carolsfeld, Ludwig : Anmerkung zum Urteil des BGH vom 27.3.1961, in JZ 1961, S 611 ff.

Schnorr v. Carolsfeld, Ludwig : Anmerkung zur Entscheidung des AG Göttingen vom 6.5.1959, in Zeitschrift für das gesamte Genossenschaftswesen, Band 1o, 196o, S 343.

Schnorr v. Carolsfeld, Ludwig : Besprechung von Rudolf Reinhardt: Der Ersatz des Drittschadens, in Archiv für Rechts- und Sozialphilosophie Band XXVII, 1933 / 34, S 536 ff.

Schönle, Herbert : Ist der englische Trustee einem deutschen Treuhänder gleichzustellen ?, in Zeitschrift für das Gesamte Handels- und Konkursrecht, Band 121, 1958, S 126 ff.

Scholz, Franz : Kommentar zum GmbHG, 4. Auflage Köln 196o.

Schork, Ludwig : Erläuterungen zum Gesetz über das Kreditwesen vom 1o.7.1961, in Das Deutsche Bundesrecht III H 25.

Schork, Ludwig : Gesetz über das Kreditwesen mit Begründung, Durchführungsvorschriften und Anmerkungen, Stuttgart 1963.

Schreihage, Heinrich : Zum Problem der Erlaubnispflicht und Rechtswirksamkeit von Ansparverträgen, in NJW 1954, S 213.

Schrempf, Claus : Investmentsparen in Europa, in Der Volkswirt, Wirtschafts- und Finanz - Zeitung 1959, S 1594 ff.

Schrempf, Claus : Ratgeber für Investment - Sparer, München 196o.

S c h u l e r : Kapitalanlagegesellschaften, ihre Sondervermögen und Anteilscheine, in NJW 1957, S 1049 ff.

S c h u l t z e, Alfred : Treuhänder im geltenden bürgerlichen Recht, in Jherings Jahrbücher für die Dogmatik des bürgerlichen Rechts, Band 43, Jena 1901.

S c h u m a n n, Hans : Zur Frage vom Miteigentum beim Sammeldepot, in Beiträge zum Wirtschaftsrecht, herausgegeben von F. Klausing, H.C. Nipperdey, A. Nußbaum Band 2 Marburg 1931, S 1174 ff.

S e i s c h a b, Hans : Investment Trusts, Versuch einer Theorie und Systematik der Kapitalwertsicherungsbetriebe, Stuttgart 1931.

S e y d e l, Helmut : Grundstücksinvestmentfonds in Deutschland, in Der Betrieb 1962, S 123 ff.

S i a r a - T o r m a n n : Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften vom 16. April 1957, Frankfurt / Main 1957.

S i e b e r t, Wolfgang : Das rechtsgeschäftliche Treuhandverhältnis, Marburg 1933.

S i e b e r t, Wolfgang : Die treuhandrechtlichen Rechtsgrundlagen beim Anderkonto, in Bank - Archiv XXXI S 386 ff.

S o e r g e l - S i e b e r t: Bürgerliches Gesetzbuch, Kommentar
Band I: Allgemeiner Teil, Schuldrecht, Allgemeiner Teil, 9. Auflage Stuttgart 1959
Band II: Schuldrecht, Einzelne Schuldverhältnisse, 9. Auflage, Stuttgart 1962
Band III: Sachenrecht, 9. Auflage Stuttgart 1959.

S p i t z e r : Kann der Anwalt mit einer Anderkontenforderung gegen eine auf Eigenkonto stehende persönliche Schuld aufrechnen ?, in JW 1938, S 2178 ff.

S p o e r r i, Robert : Der Investment Trust nach schweizerischem Recht, Basel 1958.

S t a u b - K o e n i g e - P i n n e r - B o n d i : Staub's Kommentar zum Handelsgesetzbuch, Band IV, 12. und 13. Auflage Berlin und Leipzig 1927.

v. S t a u d i n g e r, J. : Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch mit Einführungsgesetz und Nebengesetzen
Band I : Allgemeiner Teil, 9. Auflage München, Berlin, Leipzig 1925
Band I : Allgemeiner Teil, 11. Auflage Berlin 1957
Band II : Recht der Schuldverhältnisse, Teil 2, 11. Auflage Berlin 1955
Recht der Schuldverhältnisse, Teil 3, 11. Auflage Berlin 1958
Band III: Sachenrecht, Teil 1 11. Auflage Berlin 1956

Stein-Jonas-Schönke-Pohle : Kommentar zur Zivilprozeßordnung
Band I, 18. Auflage, Tübingen 1953
Band II, 17. Auflage, Tübingen 1956

Steinberg, W. : Die Besteuerung der Inhaber von Anteilen an Kapitalvermögen, in Der Betriebsberater 1957, S 356

Stranz : Wechselgesetz, Kommentar, 14. Auflage, Berlin 1952

Sutz, Robert : Der Immobilien Investment Trust in der Schweiz, (Diss.) Winterthur 1957

Thomas-Putzo : Zivilprozeßordnung, Kommentar, München und Berlin 1963

Tornier, Kurt : Das jüngste Sparinstrument : Immobilienzertifikat, in Der langfristige Kredit 1960, S 87 ff

Ulmer, Eugen : Das Recht der Wertpapiere, Stuttgart - Berlin 1938

Weimar, Wilhelm : Vertragliche Haftung ohne Vertrag ?, in Versicherungsrecht 1960, S 771 ff

Westermann, Harry : Sachenrecht, 4. Auflage, Karlsruhe 1960

Wieczorek, Bernhard : Zivilprozeßordnung und Nebengesetze, Band IV, Teil 1, Berlin 1958

Wolf, Herbert : Kapitalanlage durch Investmentsparen, in Der Betrieb, Beilage 13 / 1960, S 4 ff

Wolf, Herbert : Aktie und Investment, in Der Betrieb, Beilage 19 / 1961, S 11 ff

Wolff, J. : Erläuterungen zum Kreditwesengesetz, in Das Deutsche Bundesrecht III H 25, S 32 ff

Wolff, Martin : Der Mitbesitz nach dem Recht des Bürgerlichen Gesetzbuchs für das Deutsche Reich, in Jhering's Jahrbücher für die Dogmatik des bürgerlichen Rechts, Band 44, Jena 1902

Würdinger, Hans : Theorie der schlichten Interessengemeinschaften, in Abhandlungen aus dem gesamten Handelsrecht, Bürgerlichen Recht und Konkursrecht, 1. Heft, Stuttgart 1934.

VERZEICHNIS DER ABKÜRZUNGEN

a.A.	anderer Ansicht
AG	Aktiengesellschaft
" AG "	Zeitschrift : Die Aktiengesellschaft
AktG	Gesetz über Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaften auf Aktien (Aktiengesetz) vom 3o.1.1937 (RGBl. I 1o7).
AnE	Anteilerwerber
AnI	Anteilinhaber
Anm.	Anmerkung
AnS	Anteilschein
AnV	Anteilveräußerer
ArchRSozPh	Archiv für Rechts- und Sozialphilosophie
arg.	dies folgt aus
AV	Anlagevertrag
BankA	Zeitschrift : Bankarchiv, Zeitschrift für Bank- und Börsenwesen
Betrieb	Zeitschrift : Der Betrieb
BB	Zeitschrift : Der Betriebsberater
BGBl.	Bundesgesetzblatt
BGH	Bundesgerichtshof
BGHZ	Entscheidungen des Bundesgerichtshofs in Zivilsachen (zitiert nach Band und Seite)
DBK	Depotbank
DepotG	Gesetz über Verwahrung und Anschaffung von Wertpapieren
DNotZ	Deutsche Notar-Zeitschrift
DR	Zeitschrift : Deutsches Recht
eGenmbH	eingetragene Genossenschaft mit beschränkter Haftung
Einf.	Einführung
EK	Expertenkomitee
Erl.	Erläuterungen
GmbHG	Gesetz, betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung vom 2o.4.1892 (RGBl. 477)
GenG	Gesetz, betreffend die Erwerbs- und Wirtschaftsgenossenschaften vom 1.5.1889 (RGBl. 55)

HdwBSozW	Handwörterbuch der Sozialwissenschaft
HGB	Handelsgesetzbuch vom 1o.5.1897 (RGBl. 219)
h.M.	herrschende Meinung
HRR	Höchstrichterliche Rechtsprechung (zitiert nach Jahr und Nr.)
IAG	Immobilienanlagegesellschaft
JFG	Jahrbuch für Entscheidungen in Angelegenheiten der freiwilligen Gerichtsbarkeit
JheringsJb	Jherings Jahrbücher für die Dogmatik des bürgerlichen Rechts
JuS	Zeitschrift : Juristische Schulung
JW	Zeitschrift : Juristische Wochenschrift
JZ	Zeitschrift : Juristenzeitung
KAGG	Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften vom 16.4.1957 (BGBl. I 378)
KO	Konkursordnung vom 1o.2.1877 (RGBl. I 351)
Kredit	Zeitschrift : Der langfristige Kredit
KWG	Gesetz über das Kreditwesen vom 25.9.1939
LM	Nachschlagewerk des Bundesgerichtshofs in Zivilsachen, herausgegeben von Lindenmaier und Möhring
NJW	Zeitschrift : Neue Juristische Wochenschrift
OLG	Oberlandesgericht; auch Sammlung der Rechtsprechung der Oberlandesgerichte
Österr.BankA	Zeitschrift : Österreichisches Bankarchiv
RAG	Reichsarbeitsgericht
RG	Reichsgericht
RGBl.	Reichsgesetzblatt
RGZ	Amtliche Sammlung der Reichsgerichts-Rechtsprechung in Zivilsachen (zitiert nach Band und Seite)
RvglHdwBZH	Rechtsvergleichendes Handwörterbuch für das Zivil- und Handelsrecht des In- und Auslandes
SeuffA	Seufferts Archiv für Entscheidungen oberster Gerichte
SV	Sondervermögen
TML	Treumachtlösung
THL	Treuhandlösung

VAG	Gesetz über die Beaufsichtigung der privaten Versicherungsunternehmen und Bausparkassen (Versicherungsaufsichtsgesetz) vom 6.6.1931 (RGBl. I 315)
VerglO	Vergleichsordnung vom 26.2.1933 (RGBl. I 321
Volkswirt	Zeitschrift : Der Volkswirt, Wirtschafts- und Finanz-Zeitung
Vorbem.	Vorbemerkung
WG	Wechselgesetz vom 21.6.1933 (RGBl. I 399)
WIG	Wertpapier-Investmentgesellschaft
WM	Wertpapier-Mitteilungen
ZfHK	Zeitschrift für das gesamte Handels- und Konkursrecht
ZgGenW	Zeitschrift für das gesamte Genossenschaftswesen
ZKW	Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen
ZPO	Zivilprozeßordnung vom 3o.1.1877 (RGBl. 83)
ZweitE	Zweiterwerber

E I N L E I T U N G :

Ursprung und Geschichte des Investmentgedankens

Die Grundgedanken des Investmentsparens, d.h. die Idee der Zusammenfassung der Mittel einer großen Anzahl von Sparern zu gemeinsamer, möglichst risikoloser Kapitalanlage unter der Mithilfe sachkundiger Verwalter, wurden erstmals durch die im Jahre 1822 in Brüssel gegründete "Société générale des Pays-Bas", die im Jahre 1849 in Genf entstandene "Omnium, Société civile Genévoise d' Emploi de Fonds" und die im Jahre 1852 ins Leben gerufene "Société générale de Crédit mobilier" angewendet [1]. Während diese Gesellschaften das Geschäft der kollektiven Kapitalanlage nur nebenbei betrieben [2], wurden die ersten reinen Investment-Trusts in England und Schottland in den sechziger Jahren des vorigen Jahrhunderts gegründet [3]. Beide Länder standen damals im Zeichen eines großen Kapitalüberflusses. Da das Kapital im Ausland eine größere Rendite erwartete, die Anleger jedoch die zur sicheren und gewinnversprechenden Anlage erforderliche Kenntnis des ausländischen Börsenmarktes nicht besaßen, bedienten sie sich zum Ankauf und zu der Verwaltung der ausländischen Wertpapiere der Hilfe erfahrener Anwälte. Während die Investment-Bewegung in England und insbesondere nach dem 1. Weltkrieg auch in den Vereinigten Staaten

---

1) Maximilian S c h m i t t h o f f : Kapitalverwaltungsgesellschaften, in RvglHdwBZH, Bd. 4 Berlin 1933, S 597 ff, 598; Hans L i n h a r d t : Kapitalanlagegesellschaften im HdwBSozW, Bd. 5 Stuttgart, Tübingen, Göttingen 1956, S 5oo ff; Max P o d e w i l s : Investmentgesellschaften in der Bundesrepublik, (Diss.) Köln 196o, S 23; Hans K r a s e n s k y : Kapitalanlagegesellschaften in Österr.BankA 1955, S 357 ff; Egon K i l g u s : Kapitalanlagegesellschaften, Investmenttrusts, (Diss.) Freiburg 1929, S 132.

2) Rudolf C. B r u p p a c h e r : Investment-Trusts (Diss.) Zürich 1933, S 231 ; P o d e w i l s a.a.O. S 24.

3) S c h m i t t h o f f a.a.O. S 598; Hans L i n h a r d t Die britischen Investment-Trusts, Berlin-Wien 1955, S 17 ff; B r u p p a c h e r : a.a.O. S 75 ff.

von Amerika großen Aufschwung nahm [1], konnte sie in Deutschland nur zögernd Fuß fassen. Die ersten und bis zur Gründung der " Allgemeinen Deutschen Investmentgesellschaft " im Jahre 1949 einzigen deutschen Investmentgesellschaften waren der 1923 als Gesellschaft des BGB gegründete " Zickert'sche ", später " Deutsche Kapitalverein " und die im Jahre 1926 ins Leben gerufene " Bayerische Investment AG " [2]; beide Gesellschaften bestanden nur kurze Zeit. Der " Deutsche Kapitalverein " brachte nach großen Verlusten den Restbestand seines Vermögens im Jahre 1929 in den " Deutschen Investment-Verein eGenmbH " ein, der jedoch bereits im Jahre 1931 liquidieren mußte. Die " Bayerische Investment AG " stellte ihre Tätigkeit im Jahre 1933 ein.

Der Gedanke der reinen Immobilienanlage nach Investmentprinzipien wurde erstmals verwirklicht, als die Wertpapierinvestmentbewegung vor allem in der Schweiz, in England und in Amerika bereits weite Verbreitung gefunden hatte. Zwar legten schon die frühen schottischen Investment-Trusts und auch der erwähnte " Deutsche Investment-Verein, eGenmbH " einen Teil der ihnen anvertrauten Mittel in Hypotheken an [3]; sie beschrankten sich jedoch nicht auf die Anlage in Grundstückswerten. Als ein unmittelbarer Vorläufer der reinen Immobilienanlagegesellschaft kann eine von der " Sparer-Schutzkasse eGenmbH " in Leipzig am 15.1o.1936 ins Leben gerufene Einrichtung betrachtet werden, die interessierten Sparern eine den Investmentprinzipien voll entsprechende Möglichkeit der Kapitalanlage in Grundstücken gewährte [4]. Der Unterschied zu den modernen Immobilien-

---

1) P o d e w i l s a.a.O. S 27.
2) Einzelheiten bei K n o b l i c h Georg: Die Rechtsverhältnisse bei den Investment-Gesellschaften, insbesondere die rechtliche Stellung der Inhaber von Anteilscheinen, (Diss.) Erlangen 1953, S 71 ff; Rudolf F. G o l d s c h m i d t : Investment Trusts in Deutschland, Mannheim, Berlin, Leipzig 1932, S 5o ff.
3) Walter M o l l e t : Schweizerische Investment-Trusts, Solothurn 1942, S 2o1; B r u p p a c h e r a.a.O. S 237.
4) Als Rechtsform wurde nach § 2 der " Geschäftsbedingungen für die Ausgabe von Hausanteilscheinen " die Treuhandlösung (vgl. dazu unten S 18 f) gewählt.

anlagegesellschaften ist vor allem darin zu erblicken, daß die " Sparer-Schutzkasse " die Immobilienanlage nicht ausschließlich, sondern neben anderen Geschäften betrieb, daß ein gewisses Mitspracherecht der Beteiligten bei der Verwaltung vorgesehen war und daß die Mindestbeteiligung eines Sparers mit 3ooo.- RM sehr hoch lag.[1] In der Schweiz, in der inzwischen Immobilienanlagegesellschaften sowohl zahlenmäßig als auch nach der Höhe der von ihnen verwalteten Werte sehr große Bedeutung erlangt haben, wurde als erste reine, nur mit der Immobilienanlage befaßte Gesellschaft des Kontinents am 9.2.1938 der Fonds " Swissimmobil " der " Société Internationale des Placements " gegründet [2]. Mit der " Internationales Immobilien Institut AG " wurde in München am 15.2.1959 die erste reine deutsche Immobilienanlagegesellschaft ins Leben gerufen.

Dieselben Motive, die zu der Gründung von Wertpapierinvestmentgesellschaften Veranlassung gegeben haben [3], der Wunsch, auch dem kleinen Sparer die Möglichkeiten einer sicheren, gewinnbringenden und leicht verwertbaren Kapitalanlage unter Ausnützung der Vorteile der Risikomischung und sachkundigen Verwaltung des Anlagekapitals zu verschaffen, haben auch zur Errichtung von Immobilienfonds geführt. Insoweit sind daher auch diese Ergebnisse des Investmentgedankens im weiteren Sinne, wie er bereits in dem Prospekt einer der ersten englischen Investmentgesellschaften, des im Jahre 1868 gegründeten " Foreign and Colonial Government Trust " zum Ausdruck gekommen ist, in dem es heißt : " Das Ziel der Gesellschaft ist es, dem kleinen Sparer dieselben Vorteile zu verschaffen wie dem

---

1) §§ 6, 1o - 13 der " Geschäftsbedingungen "
2) Alfred F r a u t s c h i : Die rechtliche Stellung des Zertifikatsinhabers eines sogenannten Investment-Trusts, (Diss.) Basel 1946, S 9.
3) Vgl. E.C.H. F r ü h s t ü c k : Investmentsparen im Zusammenhang mit den Plänen der Industrie, Betrieb 1954, S 8o6; Herbert W o l f : Kapitalanlage durch Investmentsparen, Betrieb 196o, Beilage 13/6o S 4; Claus S chr i e m p f : Ratgeber für Investment-Sparer, München 196o, S 13 ff.

Reichen, indem das Risiko durch Streuung der Kapitalanlage ..... vermindert wird " [1].

Im Rahmen der vorliegenden Arbeit soll der Versuch unternommen werden, die Rechtsverhältnisse und Gestaltungsmöglichkeiten der Immobilienanlagegesellschaften unter der Herrschaft des deutschen Rechts zu beschreiben. Aus der Zahl der rechtlich denkbaren oder bereits verwirklichten Konstruktionen sollen um einer Beschränkung des Stoffes willen nur diejenigen herausgegriffen werden, die typisch erscheinen und die in ihrer Zielsetzung dem Investmentgedanken in dem erwähnten Sinne entsprechen.

---

1) E. G e ß l e r : Das Recht der Investmentgesellschaften und ihrer Zertifikatsinhaber, Sonderbeilage Nr. 4/1957 zu Teil IV B Nr. 2o der WM

I. A B S C H N I T T :

DIE ERSCHEINUNGSFORMEN DER IMMOBILIENANLAGEGESELLSCHAFT

I. Zweck und Ziel der Errichtung von Immobilienfonds

Eine Kapitalanlage in Grundstücken und dinglichen Rechten an solchen, die nach dem Grundsatz der Risikomischung zusammengestellt ist, erfordert in der Regel den Einsatz beträchtlicher Mittel, die dem"kleinen Sparer" nicht zur Verfügung stehen. Um aber auch diesem die Möglichkeit der Anlage seines Sparkapitals in traditionell kapitalwert- und renditesicheren Grundstückswerten zu bieten, fassen die IAG die von zahlreichen Anlagewilligen in kleinen Beträgen geleisteten Einlagen zusammen und verwenden sie vornehmlich zum Erwerb von geeigneten Grundstücken.[1)] Im Gegensatz zu dem herkömmlichen Typ des Sparers, der die Kapitalanlage in Grundstückswerten wählt, können die an einem Immobilienfonds beteiligten Sparer keine unmittelbare dingliche Berechtigung an den mit Hilfe ihrer Einlagen angeschafften Grundstücken und Hypotheken erwerben, denn das deutsche Recht, das den Erwerb des Eigentums an Grundstücken und von dinglichen Rechten an solchen von der Beachtung der in § 873 BGB aufgestellten Erfordernisse abhängig macht, verhindert in der Praxis eine unmittelbare (dingliche) Beteiligung des großen, in Umfang und Identität ständig wechselnden Kreises der Sparer an den Grundstücken und Hypotheken des Fonds. Dazu kommt, daß eine unmittelbare dingliche Berechtigung der Anleger an den Grundstückswerten im Falle der Übertragung des Anteils am Fondsvermögen die Einhaltung der Vorschriften der §§ 873, 925 BGB erforderlich machen und somit der erstrebten Negotiabilität der Anteile im Wege stehen würde.

Durch die Errichtung von IAG soll daher auch für den " kleinen Sparer " die Möglichkeit geschaffen werden,

1) Kurt T o r n i e r : Das jüngste Sparinstrument : Immobilienzertifikat, Kredit 196o, S 87

eine nach den Grundsätzen der Risikomischung zusammengestellte Beteiligung an Grundstückswerten zu erwerben, die ihm wirtschaftlich etwa denselben Vorteil, rechtlich etwa denselben Schutz wie eine unmittelbare, mit einer dinglichen Berechtigung verknüpfte Kapitalanlage in Immobilien gewährt.

Im folgenden Kapitel soll untersucht werden, mit Hilfe welcher rechtlichen Gestaltungsformen dieses Ziel erreicht werden kann.

II. Die rechtliche Konstruktion des Anlageverhältnisses

1. Die Gesellschaftslösung

Auf den ersten Blick erscheint es einfach und zweckentsprechend, das durch die kollektive Immobilienanlage erstrebte Ziel der wirtschaftlichen Beteiligung der Sparer an den Grundstückswerten des Fonds durch Gründung einer IAG in der Rechtsform der AG, GmbH oder auch der eingetragenen Genossenschaft zu verwirklichen, deren Aktionäre, Gesellschafter oder Genossen die Sparer sind. Die Besonderheit dieser Gestaltung des Immobilienanlageverhältnisses, die man in Anlehnung an die bei den WIG übliche Einteilung [1] als Gesellschaftslösung bezeichnen kann [2], besteht darin, daß die mit den Mitteln der Sparer erworbenen Grundstückswerte im uneingeschränkten Eigentum der IAG stehen und daß das Immobilienanlageverhältnis gesellschafts-, bzw. genossenschaftsrechtliche Züge trägt. Die Ähnlichkeit gerade des Genossenschaftsgedankens der Soli-

---

1) Vgl. Arthur R i n s o z : Zur Rechnungsführung der Investment-Trusts, (Diss.) Pfäffikon-Zürich 1952 S 21 ff; Egon B a r o c k a : Investment-Sparen und Investment-Gesellschaften, Stuttgart 1956 S 57; Ulrich M e y e r - C o r d i n g : Investment-Gesellschaften, ZfHK Bd. 115, S 65 ff, S 71.

2) Hauptsächlich in Amerika und England werden WIG in der Rechtsform der Corporation, bzw. der Public Limited Liability Company errichtet (F r a u t s c h i a.a.O. S 19)

darität, der Zusammenarbeit und der gegenseitigen Hilfe zur Stärkung der wirtschaftlichen Macht [1] mit dem Grundprinzip des Investmentsparens legt es nahe, die Rechtsform der Genossenschaft [2] dem Aufbau des Immobilienanlageverhältnisses zugrundezulegen [3]. Auch die für die AG, die GmbH und die eingetragene Genossenschaft geltenden Vorschriften über die Haftungsbeschränkung der Mitglieder, über deren Mitbestimmungs- und Kontrollrechte und über die zu beachtende Publizität lassen die Gesellschaftslösung zunächst als geeignet erscheinen, die im Rahmen des Immobilienanlageverhältnisses auftauchenden Probleme in einer dem Interesse der Sparer entsprechenden Weise zu lösen.

Der tatsächlichen Anwendung der Gesellschaftslösung für die Zwecke der Immobilienanlage stehen jedoch in Deutschland zwingende gesetzliche Vorschriften entgegen, durch die die Praktikabilität dieser Lösung ausgeschlossen wird [4].

Das Immobilienzertifikat dient in erster Linie Sparzwecken. Aus seiner Natur als Sparpapier ergibt sich die notwendige Folgerung, daß der Inhaber des Papiers jederzeit in der Lage sein muß, den inneren Wert der ihm zustehenden Beteiligung zu realisieren, indem er das Zertifikat an Dritte veräußert oder an die IAG zurückgibt. Die Gewähr für eine jederzeit mögliche Realisierung des inneren Wertes seiner Beteiligung kann dem Sparer aber nur dadurch geboten werden, daß die Bildung eines eigenen Kurses für das Immobilienzertifikat verhindert wird,

---

1) Vgl. Ludwig Schnorr v. Carolsfeld: Interessengegensatz oder Interessenausgleich bei der Rechtsgestaltung der Kreditsicherung, ZgGenW Band 1 1951, S 278 ff, 279.

2) Zum Begriff der eingetragenen Genossenschaft vgl. Meyer-Meulenbergh: Genossenschaftsgesetz, 9. Aufl. München und Berlin 1961, Anm. 1 c, d zu § 1; Heinz Paulick: Das Recht der eingetragenen Genossenschaft, Karlsruhe 1956 § 5 II 1 (S 51 ff).

3) Unter dem "Industrial and Provident Societies Act" entstanden in England auch WIG auf genossenschaftlicher Basis (vgl. Frautschi a.a.O. S 19, 88).

4) Ebenso für die WIG: Knoblich a.a.O. S 69; Meyer-Cording a.a.O. S 71 ff; für das schweiz. Recht vgl. Robert Sutz: Der Immobilien Investment Trust in der Schweiz, (Diss.) Winterthur 1957, S 34 ff.

der oft nicht den inneren Wert der Beteiligung widerspiegeln, sondern aus der Relation von Angebot und Nachfrage resultieren würde. Der Anreiz zur Bildung eines selbständigen Kurswertes der Zertifikate kann einfach dadurch beseitigt werden, daß die IAG auf der einen Seite jederzeit auf Anforderung eines Sparers diesem den inneren Wert seines Anteils am Fonds auszahlt, daß sie aber andererseits entsprechend der Nachfrage auch laufend Zertifikate zu einem Preise emittiert, der dem inneren Wert der verkörperten Anteile entspricht. Eine in der Rechtsform der AG errichtete IAG, an der die Sparer als Aktionäre beteiligt wären, könnte jedoch nicht laufend Aktien ausgegeben oder zurücknehmen, um die Bildung eines selbständigen Kurses für die bereits ausgegebenen Aktien zu verhindern; nach dem deutschen Aktienrecht ist nämlich - im Gegensatz zum amerikanischen Recht - eine laufende Kapitalerhöhung durch die ständige Neuausgabe von Aktien mit dem Prinzip des festen Grundkapitals nicht vereinbar; auch die fortlaufende Rücknahme von Zertifikaten wäre nur als Erwerb eigener Aktien unter den einschränkenden Voraussetzungen des § 65 AktG möglich. Bei einer in der Rechtsform der Genossenschaft organisierten IAG wäre zwar die Rücknahme von Zertifikaten durch die IAG und das damit verbundene Ausscheiden der Sparer aus der Genossenschaft möglich; die Langwierigkeit des Verfahrens nach §§ 65 ff GenG beim Ausscheiden eines Genossen[1] würde praktisch die Möglichkeit, den Anteil jederzeit zu realisieren, stark einschränken.

Daneben stehen auch die Bilanzierungsvorschriften der §§ 131 I, 133 Nr. 1, 3 AktG, 42 Nr. 1 GmbHG und 33 c Nr. 1, 2 GenG der Praktikabilität der Gesellschaftslösung entgegen[2]. Bei Kursverlusten von etwa zum Fonds gehörenden Wertpapieren würde das in den genannten Vorschriften verankerte Niederstwertprinzip trotz gleichbleibender Erträge aus den Grundstücken möglicher weise eine Ertragsausschüttung nicht zulassen. Ein aus dem Anlageverhältnis durch Rückgabe seines Anteils ausscheidender Sparer würde auf Grund dieser Vorschriften an einer infolge Kaufkraftminderung

1) Vgl. H e n k e l : Die steuerliche Behandlung der Investmentgesellschaften in Deutschland (Diss.) Frankfurt 1961, S 23. Zum Verfahren beim Ausscheiden aus einer Genossenschaft vgl. S c h n o r r v. C a r o l s f e l d : Bemerkungen zum Genossenschaftsrecht, ZgGenW Band 9, 1959, S 5o ff, 87.

2) Vgl. dazu auch S c h n o r r v. C a r o l s f e l d in Anmerkung zum Urteil des AG Göttingen, ZgGenW Band 1o, 196o S 343, 344.

eingetretenen rechnerischen Werterhöhung der Grundstücke nicht teilhaben [1]; damit würde aber gerade die Absicht, durch eine Kapitalanlage in Grundstückswerten von den Folgen einer inflationären Entwicklung verschont zu bleiben, vereitelt.

Schließlich wäre auch die eingeschränkte Negotiabilität von GmbH- und Genossenschaftsanteilen mit dem Bestreben, ein jederzeit leicht veräußerliches Sparinstrument zu schaffen, nur schwer vereinbar [2]. Endlich widerspricht die Beteiligungsgrenze des § 5 I GmbHG dem Investmentgedanken, dessen Verwirklichung gerade die Anlage kleiner Sparbeträge ermöglichen und fördern soll [3].

2. Die Vertragslösung

Nachdem die Praktikabilität der Gesellschaftslösung auf Grund der bestehenden gesetzlichen Vorschriften in Deutschland in Frage gestellt ist, bleibt die Möglichkeit, dem Aufbau des Immobilienanlageverhältnisses die sogenannte Vertragslösung [4] zugrundezulegen. Diese Lö-

---

1) Da nach den zitierten Bilanzierungsvorschriften jeweils höchstens der Anschaffungswert der Grundstücke angesetzt werden könnte, würde sich eine nach dem Erwerb der Beteiligung durch den Sparer eingetretene Erhöhung der Grundstückspreise auf den rechnerischen Wert von dessen Anteil nicht auswirken. Vgl. dazu auch Günter B a u m : Schutz und Sicherung des Investmentsparers bei Kapitalanlage-Gesellschaften und Investment-Trusts, (Diss.) Mainz 1959, S 43.

2) Vgl. insbesondere §§ 16 I, 17 GmbHG, 15 I, III, 76 GenG. Zur Frage der Aufgabe nur eines Geschäftsanteils durch den Inhaber mehrerer Anteile vgl. S c h n o r r v. C a r o l s f e l d a.a.O. ZgGenW Band 9, 1959, S 83.

3) In Erkenntnis der beschriebenen Schwierigkeiten sieht auch das KAGG für WIG die Gesellschaftslösung nicht vor (§ 6 KAGG; vgl. dazu Ernst v. C a e m m e r e r : Kapitalanlage- oder Investmentgesellschaften, JZ 1958, S 44).

4) Dieser Begriff wurde zunächst für die WIG entwickelt (vgl. H.C. E b n e r v. E s c h e n b a c h : Die Rechte der Anteilinhaber nach dem Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften, (Diss.) Erlangen 1959, S 8; E.G. R e n k : Investment-Trust-Probleme, Österr. BankA 1957, S 57 ff, 60; B a r o c.k.a. a.a.O. S 59.

sung, die auch von der bedeutendsten in Deutschland wirkenden IAG [1] gewählt wurde, wird dadurch gekennzeichnet, daß für die Rechtsbeziehungen zwischen der IAG und den Sparern nicht die Bestimmungen des AktG, GmbHG oder GenG, sondern allein vertragliche Vereinbarungen maßgebend sind. Zwar ist auch bei der Vertragslösung die IAG in der Regel in der Form einer juristischen Person, meist einer AG, organisiert. Die Aktionäre oder Gesellschafter der IAG sind jedoch nicht in das Immobilienanlageverhältnis einbezogen. Die Ausgabe von Aktien oder Gesellschaftsanteilen dient vielmehr nur der Aufbringung des Betriebskapitals der IAG [2], nicht aber der Zusammenfassung der anlagesuchenden Kapitalien wie bei der Gesellschaftslösung. Der Immobilienanlagekomplex des Vertragstyps der IAG besteht nicht aus einer juristischen Person, deren Aktionäre, Gesellschafter oder Genossen die Sparer sind, sondern er setzt sich aus den Rechtsbeziehungen zwischen der IAG und den Sparern, sowie deren Beziehungen zu den Gegenständen des Fonds zusammen.[3] Die Grundlage dieser Rechtsbeziehungen bildet der sogenannte AV, durch den die IAG verpflichtet wird, die mit den Mitteln der Sparer erworbenen Gegenstände des Fonds für die Sparer zu verwalten und die ihr zustehende Verfügungsmacht in deren Interesse auszuüben. Diese Rechtslage charakterisiert das durch den AV geschaffene Rechtsverhältnis zwischen der IAG und den Sparern als ein Treuhandverhältnis [4].

a) Der anglo - amerikanische " Trust " als Vorbild

Als Vorbild der IAG des Vertragstyps nach deutschem

---

1) Die " Internationales Immobilien Institut AG " mit dem Sitz in München.
2) B a r o c k a a.a.O. S 59; v. C a e m m e r e r a.a.O. S 41.
3) Für die WIG vgl. v. E b n e r a.a.O. S 1o.
4) Vgl. Wolfgang S i e b e r t : Das rechtsgeschäftliche Treuhandverhältnis, Marburg 1933, S 4o7; Enneccerus-N i p p e r d e y : Lehrbuch des bürgerlichen Rechts, Band 1, 15. Auflage Tübingen 196o, § 148 II (S 92o); vgl. dazu näher unten S 5o ff.

Recht sind vornehmlich englische und amerikanische WIG anzusehen, die auf dem Rechtsinstitut des " Trust " aufbauten.

Die Errichtung von WIG des Vertragstyps wurde im anglo - amerikanischen Rechtskreis dadurch begünstigt, daß das aus dem germanischen Recht stammende, durch Rechtsprechung und Rechtslehre fortentwickelte Institut des " Trust " sich für die Verwirklichung des Investmentgedankens als sehr geeignet erwies.[1] Besonders die für dieses Institut charakteristische Unterscheidung zwischen " legal ownership " und " beneficial ownership " vermochte die im Rahmen des Anlageverhältnisses auftauchenden Probleme des Schutzes der Sparer vor mißbräuchlichen Verfügungen der Anlagegesellschaft über Gegenstände des Treugutes und vor übergriffen Dritter auf das Treugut in zweckentsprechender Weise zu lösen[2]: Die Anlagegesellschaft war als Treuhänderin (" trustee ") verpflichtet, das nach " Common Law " in ihrem Eigentum stehende Treugut im Interesse des Begünstigten (" beneficiary ") zu verwalten. Neben den Ansprüchen auf Erfüllung des Treuhandvertrages hatte der " beneficiary " bei pflichtwidrigen Verfügungen des " trustee " ein nach " Equity " geschütztes Recht am Treugut gegenüber einem Dritten, in dessen Hand das Treugut gelangt war; dieses Recht konnte durch Klage vor dem " Court of Equity" (" Court of Chancery ") geltend gemacht werden. Von besonderer Bedeutung für das Anlageverhältnis war weiterhin, daß der weitgehende Schutz der Sparer - Treugeber seine Ergänzung durch eine umfangreiche Einbeziehung von Surrogaten der Treugutgegenstände in das Treuhandverhältnis fand.

---

1) Vgl. F r a u t s c h i a.a.O. S 16.
2) Zum Institut des " Trust " vgl.: S i e b e r t a.a.O. S 52 ff; Ernst H e y m a n n : Trustee und Trustee-Company im deutschen Rechtsverkehr, Festschrift für Heinrich Brunner, Weimar 1910, S 473 ff; L i n h a r d t a.a.O. HdwbSozW S 499; Soergel - S c h u l t z e - v. L a s a u l x : Bürgerliches Gesetzbuch, Band 1, 9. Auflage Stuttgart 1959, Vorbem. 26 vor § 164; E. A l b i s e t t i : Über die rechtliche Natur der schweizerischen Investment Trusts und die Rechtsstellung der Anteilinhaber, Österr.BankA 1954, S 150ff., 151.

b) Die Treuhand nach deutschem Recht

Durch die Feststellung, daß bei der Vertragslösung das Immobilienanlageverhältnis die Merkmale eines Treuhandverhältnisses trägt, ist noch nicht allzu viel gewonnen, denn weder hat der deutsche Gesetzgeber bisher den Begriff der Treuhand gesetzlich geregelt [1] noch haben Rechtslehre und Rechtsprechung ihn zu der Vollkommenheit entwickelt, die das Rechtsinstitut des " Trust " auszeichnet.

Rechtslehre und Rechtsprechung unterscheiden drei Gestaltungsformen der Treuhand, die grundsätzlich dem Aufbau des Immobilienanlageverhältnisses zugrundegelegt werden können [2]:

aa) Die fiduziarische Treuhand
bb) Die Treuhand auf der Grundlage der Ermächtigung
cc) Die deutschrechtliche Treuhand, die auch Treuhand mit abgeschwächter dinglicher Rechtsmacht des Treuhänders genannt wird.

aa) Die fiduziarische Treuhand als Grundlage des Anlageverhältnisses

Von fiduziarischer Treuhand spricht man im Anschluß an den romanistischen Begriff der " fiducia " dann, wenn dem Treuhänder ein Recht zu einem Zwecke übertragen wird, der eine solche Übertragung an sich nicht erfordert [3]. Die dingliche, den Zweck überschießende Rechtsmacht des Treuhänders wird durch dessen obligatorische Verpflich-

---

1) Vgl. Alfred F r i e d m a n n : Empfiehlt sich eine gesetzliche Regelung des Treuhänderverhältnisses? in Verhandlungen des 36. Deutschen Juristentages, Band 1 Berlin und Leipzig 1930, S 859 ff.
2) Vgl. S i e b e r t a.a.O. S 401/402; BGH NJW 1954, 190.
3) Nach S i e b e r t a.a.O. S 146; Staudinger-B e r g Kommentar zum BGB, Band III, 11. Auflage Berlin 1956 Anm. 31 zu § 929; Harry W e s t e r m a n n : Sachenrecht, 4. Auflage Karlsruhe 1960, § 43 I 1 (S 214); BGH NJW 1954, S 190, 192; abw. Herbert S c h ö n l e : Ist der englische Trustee einem deutschen Treuhänder gleichzustellen? in ZfHK Band 121 1958, S 190 ff, 196.

tung eingeschränkt, das Recht nur zu bestimmten Zwecken auszuüben und es gegebenenfalls nach Erreichung des Zwecks zurückzuübertragen.

Auf das Immobilienanlageverhältnis übertragen bedeutet dies, daß die IAG als fiduziarische Treuhänderin die Einlagen der Sparer zu vollem Recht erwirbt, um sie kraft obligatorischer Vereinbarung in deren Interesse zu verwalten.

Bei der Wahl der fiduziarischen Treuhand als Grundlage des Anlageverhältnisses darf nicht verkannt werden, daß diese Form der Treuhand in der Regel nicht zur Erfüllung von Verwaltungszwecken herangezogen wird [1], da die mit dinglicher Wirkung nicht beschränkbare Verfügungsmacht des Treuhänders (vgl. § 137 S 1 BGB) sowie die mit der Stellung des Treuhänders als Vollrechtsinhaber verbundenen Zugriffsmöglichkeiten von dessen Gläubigern auf das Treugut [2] große Gefahren für den Treugeber in sich bergen. So stellen denn auch neben den Problemen der Treugutbegründung und der Surrogation der Treugutgegenstände Fragen einer möglichst weitgehenden obligatorischen Sicherung der Sparer vor pflichtwidrigen Verfügungen der IAG sowie Fragen der Haftung des Treugutes im Konkurs der IAG und bei Zwangsvollstreckungen gegen diese die besonderen Schwierigkeiten der Vertragslösung auf der Grundlage der fiduziarischen Treuhand dar [3]. Der Vorteil dieser Lösung besteht in der klaren Gestaltung der dinglichen Rechtslage, die vor allem die Übertragung des Anteils eines Sparers auf einen Dritten erleichtert [4].

---

1) S i e b e r t a.a.O. S 4o4; H.C. N i p p e r d e y : Treuhänderschaft und Gesetz Nr. 8 AHK, in Festschrift für Arthur Nikisch, Tübingen 1958, S 3o7 ff, 32o.
2) Vgl. dazu näher unten S 174 ff.
3) Bei den dem KAGG unterliegenden WIG wurden diese Probleme zum größten Teil durch ausdrückliche gesetzliche Regelung gelöst (vgl. §§ 6 II, 8 II, III, 9 II, 12 III S 2, 13, 17 III KAGG).
4) Im folgenden Text wird die Vertragslösung auf der Grundlage der fiduziarischen Treuhand kurz als Treuhandlösung (THL) bezeichnet.

bb) Die Ermächtigungstreuhand als Grundlage des Anlageverhältnisses

Die gesetzliche Grundlage der Treuhand auf der Grundlage der Ermächtigung findet sich in § 185 BGB [1]. Im Gegensatz zum fiduziarischen Treuhänder wird der ermächtigte Treuhänder nicht Eigentümer, bzw. Gläubiger des Treugutgegenstandes, sondern er wird von dem Treugeber, der selbst Eigentümer oder Gläubiger des Treugutes bleibt, lediglich ermächtigt, in dessen Interesse über den ihm treuhänderisch anvertrauten Gegenstand zu verfügen [2]. Das Merkmal der Ermächtigungstreuhand besteht somit in der konkurrierenden Verfügungsmacht von Treugeber und Treuhänder [3]. Die Rechtsmacht des Treuhänders kann durch entsprechende Gestaltung der Ermächtigung dem jeweiligen Zweck des Treuhandverhältnisses angepaßt werden [4]; somit läßt sich das Problem des Schutzes des Treugebers vor mißbräuchlichen Verfügungen des Treuhänders hier grundsätzlich in einfacher Weise lösen. Da der Treugeber Rechtsinhaber bleibt und daher Übergriffe von Gläubigern des Treuhänders auf das Treugut weder im Konkurs noch im Wege der Zwangsvollstreckung zu befürchten stehen, ist es zweckmäßig, das Institut der Ermächtigungstreuhand anzuwenden, wenn, wie im vorliegenden Falle, der Treuhänder Verwaltungsaufgaben erfüllen soll.

Bei der Vertragslösung auf der Grundlage der Ermächtigungstreuhand sind nach den dargelegten Grundsätzen die Sparer Eigentümer, bzw. Gläubiger der mit Hilfe ihrer Einlagen erworbenen Gegenstände des Fonds, während die IAG als Treuhänderin im Rahmen ihrer Verwaltungsaufgabe zu Verfügungen über die Treugutgegenstände ermäch-

---

1) Vgl. S i e b e r t a.a.O. S 237; Wilhelm L u d e w i g Die Ermächtigung nach bürgerlichem Recht, Marburg 1922 S 3o; Palandt - H o c h e : Bürgerliches Gesetzbuch, 23. Auflage, München und Berlin 1964, Anm. 7 C b vor § 929.

2) Zur Ermächtigungstreuhand vgl. S i e b e r t a.a.O. S 4o2; L u d e w i g a.a.O. S 32 ff, 42 ff; N i p p e r d e y a.a.O. S 32o ff; BGH NJW 1954, S 19o, 191

3) Vgl. dazu näher unten S 52 f.

4) Vgl. dazu näher unten S 51

tigt ist. Der Vorteil dieser Lösung ist vor allem darin zu erblicken, daß sie eine den Interessen der Sparer entsprechende Regelung des Schutzproblems gestattet. Problematisch sind demgegenüber die Fragen der Treugutbegründung und der Anteilsübertragung durch einen Sparer auf einen Dritten [1].

cc) Die deutschrechtliche Treuhand als Grundlage des Anlageverhältnisses

Bei der deutschrechtlichen Treuhand ist der Treuhänder wie bei der fiduziarischen Treuhand Eigentümer oder Gläubiger des Treugutgegenstandes [2]. Das Problem des Schutzes des Treugebers vor Mißbrauch der Verfügungsmacht durch den Treuhänder und vor Übergriffen Dritter auf das Treugut wird hier dadurch gelöst, daß die dingliche Berechtigung des Treuhänders am Treugut von einer aufschiebenden oder auflösenden Bedingung abhängig gemacht wird. Hat der Treuhänder den Treugutgegenstand unmittelbar vom Treugeber erworben, so ist seine Berechtigung auflösend bedingt; mit dem Eintritt der Bedingung erwirbt der Treugeber den Treugutgegenstand zurück. Hat der Treuhänder aber das Treugut von einem Dritten erworben, so überträgt er es mittels einer aufschiebenden Bedingung auf den Treugeber. Tritt die Bedingung ein, so erlischt die Berechtigung des Treuhänders, während das bis zu diesem Zeitpunkt bestehende Anwartschaftsrecht des Treugebers zum Vollrecht erstarkt. Als Bedingungen können die Eröffnung des Konkurses über das Vermögen des Treuhänders, der Zugriff von Gläubigern des Treuhänders auf das Treugut im Wege der Zwangsvollstreckung sowie pflichtwidrige, gegen den Treuhandzweck verstoßende Ver-

1) Die Vertragslösung auf der Grundlage der Ermächtigungstreuhand wird im folgenden Text kurz als Treumachtlösung (TML) bezeichnet.
2) Vgl. S i e b e r t a.a.O. S 214 ff; H e y m a n n a.a.O. S 513 ff; Alfred S c h u l t z e : Treuhänder im geltenden bürgerlichen Recht, IheringsJb. Band 43 Jena 1901 S 4 ff, 22 ff.

fügungen des Treuhänders vereinbart werden [1].

Die Besonderheiten der tatsächlichen Verhältnisse im Rahmen des Immobilienanlageverhältnisses bringen es mit sich, daß die IAG die Treugutgegenstände stets von Dritten, nicht unmittelbar von den Sparern erwirbt [2]. Den Grundsätzen der deutschrechtlichen Treuhand ensprechend müßte die IAG daher diese Gegenstände unter einer aufschiebenden Bedingung auf die Sparer übertragen. Dabei würden dieselben Probleme bei der Treugutbegründung auftauchen wie bei der Treumachtlösung. Zudem könnte diese Lösung den Sparern keinen größeren Schutz gewähren als die TML [3]. Unter diesen Umständen erscheint es zweckmäßiger, die für das Publikum zweifellos attraktivere TML zu wählen. In den folgenden Darlegungen wird daher die Möglichkeit einer Gestaltung des Immobilienanlageverhältnisses nach den Grundsätzen der deutschrechtlichen Treuhand außer Betracht gelassen.

III. Der typische Aufbau des Immobilienanlagekomplexes in Deutschland

1. Die Treumachtlösung [4]

Nach den dargelegten Grundsätzen sollen die Sparer bei der TML Eigentümer, bzw. Gläubiger der mit Hilfe ihrer Einlagen erworbenen Gegenstände des Fonds sein. Die Verwirklichung des auch dem Immobilienanlageverhältnis zugrundeliegenden Investmentprinzips, das eine Anlage

---

1) Vgl. allerdings zu dem Meinungsstreit über die Frage der Aussonderungsfähigkeit des Treugutes bei der Vereinbarung einer Resolutivbedingung H e y m a n n a.a.O. S 513, S i e b e r t a.a.O. S 221 f, Werner R a d k e: Das Unmittelbarkeitsproblem bei der fiduziarischen Treuhand (Diss.) 1933 S 7o

2) Vgl. dazu unten S 57 f.

3) Durch Vereinbarung der erwähnten Bedingungen würde außerdem die Funktionsfähigkeit des Fonds bei Eintritt des Bedingungsfalls in Frage gestellt.

4) Als Beispiel dient der Aufbau der "Internationales Immobilien Institut AG" , der "Société Internationale des Placements" (SIP) und der "Swissimmobil Neue Serie".

kleiner Beträge nach den Grundsätzen der Risikomischung ermöglichen soll, bedingt gleichzeitig, daß die Sparer gemeinschaftliche Eigentümer oder Gläubiger aller Gegenstände des Fonds sind. Nur wenn nämlich jeder Sparer an jedem einzelnen Gegenstand des Fonds berechtigt ist, genießt er die Vorteile einer nach dem Prinzip der Risikostreuung zusammengestellten Kapitalanlage.

Da es , wie bereits ausgeführt,[1] in Anbetracht der großen Anzahl und des ständigen Wechsels der am Immobilienverhältnis beteiligten Sparer in der Praxis nicht möglich ist, die IML in der Weise zu verwirklichen, daß alle Sparer Bruchteilseigentümer der Grundstücke und gemeinschaftliche Gläubiger der Hypotheken des Fonds werden, wird folgender Aufbau des Immobilienanlageverhältnisses gewählt :

Am Immobilienanlageverhältnis sind

a) die Sparer,
b) die IAG, der die Verwaltung des Fonds obliegt,
c) die Depotbank (DBK), die die Werte des Fonds zu verwahren und die IAG zu überwachen hat,
d) die Grundstücksgesellschaft, die als juristische Person die Grundstücke und Hypotheken erwirbt,
e) das Expertenkomitee (EK), das die IAG bei der Verwaltung des Fonds berät,

beteiligt.

Die IAG gibt sogenannte Zertifikate oder Anteilscheine (AnS) aus, die von den Sparern zu einem festen Preis erworben werden. Mit Hilfe der durch die Ausgabe von AnS aufgebrachten Mittel übernimmt die IAG sämtliche Aktien der von ihr für Zwecke des Fonds gegründeten GrundstücksAG, um sie auf die Sparer zu übertragen, die an ihnen Miteigentum nach Bruchteilen erwerben. Die Inhaber von Anteilen (AnI) werden somit gemeinschaftlich Aktionäre der GrundstücksAG.[2] Die GrundstücksAG ihrer-

---

1) Vgl. oben S 5.
2) Dies verkennt B a u m a.a.O. bei der Beschreibung des Aufbaus der " Internationales Immobilien Institut AG " (S 17 ff).

seits verwendet die durch die Ausgabe der Aktien zufließenden Mittel zum Erwerb von Grundstücken.[1] Dieser grundsätzliche Aufbau wird dadurch modifiziert, daß der Fonds sich nicht nur aus Aktien der GrundstücksAG, sondern auch aus anderen Wertpapieren, Forderungen mit und ohne grundpfandrechtliche Sicherung sowie sonstigen Rechten zusammensetzt. Auch diese Gegenstände stehen den Prinzipien der TML gemäß im " Miteigentum " der AnI.[2]

2. Die Treuhandlösung

Für den Aufbau der TML bieten sich im Rahmen des Immobilienanlageverhältnisses zwei Möglichkeiten an:

Einmal könnte das Anlageverhältnis wie bei der TML auf den 4 Organen IAG, GrundstücksAG, DBK und EK aufgebaut werden. Bei diesem Aufbau würde der Unterschied zur TML lediglich darin bestehen, daß nicht die AnI " Miteigentümer " der Gegenstände des Fonds würden, sondern daß die IAG die Aktien der GrundstücksAG, sonstigen Wertpapiere, Rechte und Forderungen als fiduziarische Treuhänderin für die AnI innehaben würde. Es muß allerdings bezweifelt werden, ob ein in dieser Weise aufgebauter Fonds angesichts der mehrfachen Besteuerung, der die Beteiligten nach dem geltenden Steuerrecht unterliegen würden [3], in der Lage wären, ansprechende Gewinne zu erwirtschaften.

---

1) Schweizerische Fonds gründen zum Teil für jedes einzelne zu erwerbende Grundstück eine besondere GrundstücksAG.
2) Unter " Miteigentum " ist im folgenden Text jeweils die gemeinschaftliche Berechtigung der AnI im Sinne der §§ 741 ff BGB an den Gegenständen des Fonds zu verstehen, zu dem auch Rechte und Forderungen gehören.
3) Wie die erst im Jahre 1952 wegen fehlender Verwendbarkeit gestrichenen (v. C a e m m e r e r a.a.O. S 43) §§ 1o KörpStG, 61 BewG zeigen, die eine Ermächtigung zum Erlaß besonderer Vorschriften für die Besteuerung von Kapitalverwaltungsgesellschaften enthielten, ist es denkbar, daß die steuerlichen Nachteile des beschriebenen Aufbaus des Immobilienanlageverhältnisses durch den Erlaß ähnlicher Bestimmungen ausgeglichen werden.

Eine IAG des Treuhandtyps weicht daher zweckmäßigerweise von dem Aufbau der TML insoweit ab, als sie auf die Errichtung einer besonderen GrundstücksAG verzichtet. Da die IAG bei der THL selbst treuhänderische Inhaberin der Gegenstände des Fonds sein soll, kann sie die mit Hilfe der Einlagen der AnI gekauften Grundstücke und sonstigen Gegenstände des Fonds unmittelbar selbst erwerben. Die Gründung einer GrundstücksAG, die bei der TML die Schaffung gleichsam wirtschaftlichen Miteigentums für die AnI ermöglichen soll, ist hier entbehrlich. Allerdings muß die IAG die Gegenstände des Fonds, die sie als Treuhänderin für die AnI verwaltet, im Interesse der AnI streng von ihrem sonstigen Vermögen trennen.

Bei der THL haben somit die AnI keine dinglichen Rechte [1] an den Gegenständen des Fonds, sondern lediglich obligatorische Ansprüche gegen die Anlagegesellschaft.

●

IV. Die Abgrenzung der IAG von ähnlichen Gebilden

Wie oben dargestellt wurde [2], haben im wesentlichen dieselben Motive, die zur Gründung von Investmentgesellschaften Veranlassung gegeben haben, auch zur Errichtung von IAG geführt. Dennoch bestehen zwischen den Unternehmungen, die gewöhnlich als Investmentgesellschaften bezeichnet werden, und der IAG wesentliche begriffliche Unterschiede, deren Darstellung in Kürze gestattet sei, da sie dazu dient, durch die Gegenüberstellung der IAG mit der bereits weit verbreiteten und bekannten Investmentgesellschaft und ähnlichen Gebilden die besonderen Merkmale der IAG noch schärfer herauszuarbeiten.

Für den Begriff der Investmentgesellschaft [3], der

---

1) Vgl. aber Schnorr v. Carolsfeld: Beiträge zur Lehre vom Vergleich, 42. Heft der Studien zur Erläuterung des bürgerlichen Rechts, Breslau 1929 S. 89, Fußnote 295(dazu näher unten S 59).

2) Vgl. oben S 1 ff.

3) Vgl. Dürrhammer: Die Investmentgesellschaft, Betrieb 1953, S 537 ff; Bruppacher a.a.O. S 33; Kinsoz a.a.O. S 19; Hans Seischab: Investment Trusts, Versuch einer Theorie und Systematik der Kapitalwertsicherungsbetriebe, Stuttgart 1931, S 11; Vgl. auch den Investment Company Act of 1940.

auch international gesehen keinen großen Schattierungen unterworfen ist [1], werden folgende Merkmale als wesentlich angesehen :

a) Die Investmentgesellschaft faßt die anlagesuchenden Kapitalien mehrerer Rechtssubjekte zusammen,
b) um sie unter Wahrung des Grundsatzes der Risikomischung
c) in Wertpapieren [2] anzulegen
d) und auf diese Weise den Kapitalwert der angelegten Mittel zu erhalten sowie eine angemessene Verzinsung zu erreichen.
e) Wesentlich ist dabei, daß die Investmentgesellschaft auf jede über den Zweck der Kapitalanlage hinausgehende Beeinflussung der Gesellschaften verzichtet, deren Aktien für den Fonds erworben worden sind [3].

Selbst wenn man die Anlage der anvertrauten Kapitalien in Grundstückswerten als mit dem Wesen der Investmentgesellschaft vereinbar ansieht, ergibt sich aus der obigen Definition klar, daß die Investmentgesellschaft sich wesensmäßig von der IAG des vertragstyps unterscheidet. Die Investmentgesellschaft ist niemals ein selbst am Produktionsprozeß beteiligtes Unternehmen, sondern sie vermittelt eine sichere und rentierliche Kapitalanlage durch eine nach bestimmten Grundsätzen zusammengestellte

---

1) August N e u b u r g e r : Einleitung zum Kommentar zum KAGG von Siara - Tormann, Frankfurt 1957, S 5.
2) F r a u t s c h i (a.a.O. S 2), R e n k (a.a.O. S 6o), Robert S p o e r r i (Der Investment Trust nach schweiz. Recht, Basel 1958, S 8), Erich A c h t e r b e r g (Schweizer Investment Trusts, ZKW Band 3 195o S 5o5) und P o d e w i l s (a.a.O.) sprechen auch von der Anlage in Grundstücken bei der Definition der Investmentgesellschaft.
3) S p o e r r i (a.a.O. S 8) hält dieses Moment nicht für wesentlich. Im Interesse einer klaren Trennung der Begriffe " Investmentgesellschaft " und " Holdinggesellschaft " kann jedoch dieser Auffassung nicht zugestimmt werden. Letztere nimmt im Unterschied zur Investmentgesellschaft die Effektensubstitution gerade vor, um Kontrollfunktionen ausüben zu können (vgl. L i e f m a n n Beteiligungs- und Finanzierungsgesellsch., Jena 1923, S 6o ff

Beteiligung an anderen Unternehmungen. Die IAG des Treuhandtyps aber vermittelt keine Beteiligung an anderen Unternehmen; sie ist vielmehr ein selbst gleichsam am Produktionsprozeß beteiligtes Unternehmen. Die von ihr erzielten und an die AnI ausgeschütteten Gewinne beruhen auf einer eigenen, über die bloße Kapitalanlage hinausgehenden Geschäftstätigkeit, nicht aber, wie bei der Investmentgesellschaft auf der Produktionstätigkeit anderer Unternehmen.

Bei der IAG des Treumachttyps dagegen ist - zumindest in formaler Hinsicht - das Moment der Beteiligung an einem anderen Unternehmen - der GrundstücksAG - gegeben. Trotzdem ist auch sie keine reine Investmentgesellschaft im Sinne der üblichen Definition, da sie Kontrollfunktionen in der denkbar ausgeprägtesten Form ausübt, indem sie alle Aktien der GrundstücksAG erwirbt und diese nach ihren Wünschen beeinflußt [1]. Damit nähert sich die IAG dem Begriff der Holdinggesellschaft [2]. Von dieser unterscheidet sie sich jedoch wiederum durch den Zweck, dem sie zu dienen bestimmt ist : Die Holdinggesellschaft soll ihren Gründern die Möglichkeit der Einflußnahme auf ein anderes Unternehmen gewähren. Die Einflußnahme auf die GrundstücksAG ist dagegen im Falle der IAG nur das Mittel, mit dessen Hilfe sie ihren eigentlichen Zweck - nämlich die Schaffung einer Möglichkeit der Kapitalanlage für viele kleine Sparer - zu verwirklichen sucht.

Von der reinen Finanzierungsgesellschaft schließlich unterscheidet sich die IAG ebenfalls durch das Motiv der Kapitalaufwendung : Während jene bezweckt, anderen Unternehmungen bei der Kapitalbeschaffung behilflich zu sein [3], erstrebt diese eine Kapitalanlage im Interesse des anlagesuchenden Publikums.

---

1) Die Intensität dieser Einflußnahme wird im Falle der " Internationales Immobilien Institut AG " dadurch dokumentiert, daß Vorstand und Aufsichtsrat der Verwaltungsgesellschaft mit dem der Grundstücksgesellschaft identisch ist.
2) Vgl. oben S 2o Fußnote 3.
3) Vgl. B r u p p a c h e r a.a.O. S 4

V. Die Organisationsformen der IAG

Für die rechtliche Beurteilung der Vorgänge im Rahmen des Immobilienanlageverhältnisses ist dessen Organisationsform oft von entscheidender Bedeutung. Während zur Verwirklichung des Gedankens des Wertpapier-Investmentsparens bereits eine Anzahl von Möglichkeiten der Organisation von WIG entwickelt wurde, treten IAG, entsprechend ihrer noch geringeren Verbreitung und Bedeutung, noch nicht in so vielen verschiedenen Organisationsformen auf. Die Ähnlichkeit des Wertpapier-Investemntsparens mit dem Gedanken der kollektiven Immobilienanlage legt aber die Vermutung nahe, daß auch IAG den Versuch machen werden, im Prinzip auf die für das Wertpapier-Investmentsparen entwickelten Organisationsformen des Anlageverhältnisses zurückzugreifen. Entsprechend dem Ziel der vorliegenden Arbeit, die rechtlichen Möglichkeiten der kollektiven Immobilienanlage in Deutschland aufzuzeigen, soll daher untersucht werden, inwieweit die rechtlich bedeutsamen, für das Wertpapier-Investmentsparen entwickelten Organisationsformen auch im Rahmen der Immobilienanlage Verwendung finden können.

1. "Appropriation method" und "cash fund method" im Rahmen des Immobilienanlageverhältnisses

Eine nach der "appropriation method" [1] verfahrende Anlagegesellschaft erwirbt bereits vor der ersten Ausgabe von AnS mit Hilfe ihres eigenen Betriebskapitals die Gegenstände des Fonds [2], die damit sowohl bei der THL als auch bei der TML zunächst in ihrem Eigentum stehen. Im Gegensatz dazu gibt die Anlagegesellschaft bei der "cash fund method" zuerst AnS zu einem festen, unveränderlichen Preis aus, um zum gegebenen Zeitpunkt mit

---

1) Vgl. dazu insbesondere R i n s o z a.a.O. S 108; B a r o c k a.a.O. S 76; S p o e r r i a.a.O. S 66; Claus S c h r e m p f : Investmentsparen in Europa, Volkswirt 1959, S 1595.

2) Im folgenden Text werden die Gegenstände des Fonds kurz als Sondervermögen (SV) bezeichnet.

Hilfe der durch die Ausgabe der AnS angesammelten Mittel das SV zusammenzustellen.

Die Unterscheidung zwischen " appropriation method " und " cash fund method " ist vor allem von Bedeutung für die rechtliche Beurteilung der Vorgänge bei der Begründung dinglicher Rechte der AnI an den Gegenständen des SV bei der TML.

Spoerri [1] vertritt die Ansicht, eine IAG könne unmöglich eine Emission von Zertifikaten lancieren, ohne bereits eine Auswahl von bebauten oder auch unbebauten, aber baureifen Grundstücken für das SV erworben zu haben. Er hält damit eine strenge Durchführung der " cash fund method " im Falle der Immobilienanlage nicht für möglich. Gerade die Praxis aber zeigt, daß die IAG gewöhnlich nach der " cash fund method " das Anlageverhältnis aufbauen.[2] Allerdings sind sie dabei auf die Hilfe ihrer Emissionsbanken angewiesen, die jeweils größere Serien von AnS zunächst selbst übernehmen und damit den IAG die Mittel zum Erwerb von Grundstücken und Aktien der Grundstücksgesellschaften gewähren.

2. Die Unterscheidung nach der Dispositionsfreiheit der Verwaltung

Nach der Dispositionsfreiheit der Anlagegesellschaft bei der Verwaltung des SV unterscheidet man [3] den " fixed " und den " flexible " oder " management type ". Das Wesen der Anlagegesellschaft des " fixed type " besteht darin, daß die Zusammensetzung des SV im einzelnen von vornherein vertraglich festgelegt wird. Die mit der Verwaltung des SV beauftragte Anlagegesellschaft ist an die bestehenden Anlagerichtlinien gebunden. Beim " management " oder " flexible type " ist die Anlagegesellschaft von derartigen

---

1) A.a.O. S 25
2) Hans G l a s e r : Investmentgesellschaften mit Anlagefonds für Wertpapiere und Sachwerte, Betrieb 1959, 1278.
3) M o l l e t a.a.O. S 25; S e i s c h a b a.a.O. S 42; S c h r e m p f : Ratgeber für Investment-Sparer a.a.O. S 148.

starren Bindungen frei. Durch fortwährende Käufe und Verkaufe von Gegenständen des SV kann sie ihre Geschäftspolitik der jeweiligen Marktlage anpassen. Eine Zwischenform zwischen " fixed " und " management type " bildet der " semifixed type ".

Mit dieser Einteilung korrespondiert in etwa die Unterscheidung von " Unit Investment Trust " und " Investment Trust Fund " [1]. Die Gründer des " Unit Investment Trust " stellen eine Anzahl von Wertpapieren zu einer Einheit zusammen; diese Einheit wird sodann in Teileinheiten (" subunits ") aufgeteilt, die als Zertifikate dem Publikum zum Kauf angeboten werden. Die Zusammensetzung der einzelnen " unit " ist vertraglich festgelegt. Eine Erweiterung des Fonds erfolgt durch die Aufstellung einer neuen " unit " in der vorgeschriebenen Zusammensetzung. Beim " Investment Trust Fund " dagegen bildet das SV eine einheitliche Vermögensmasse, die durch Erwerb einzelner Gegenstände, nicht ganzer " units " erweitert wird.

Für die Zwecke der kollektiven Immobilienanlage erscheint der " fixed type " der Anlagegesellschaft nicht verwendbar. Die Besonderheiten des Immobilienanlageverhältnisses bringen es mit sich, daß man von einem " fixed type " der IAG nur dann sprechen könnte, wenn in den Anlagerichtlinien die einzelnen für den Fonds zu erwerbenden Grundstücke bereits bezeichnet wären. Nur in diesem Fall namlich wäre die für den " fixed type " charakteristische Beschränkung der Anlagegesellschaft in der Auswahl der Anlageobjekte gegeben. Mit Rücksicht auf die Natur der Grundstücke, die keine vertretbaren Sachen sind, ist es nicht möglich, im Rahmen des Immobilienanlageverhältnisses von vornherein so strenge Anlagerichtlinien aufzustellen, wie dies bei der WIG des " fixed type " geschieht. Aus denselben Gründen erscheint es nicht möglich, einen Immobilienfonds aus einer Anzahl von " units " in der beschriebenen Weise zusammenzustellen.

---

1) S p o e r r i a.a.O. S 62 ff; M o l l e t a.a.O. S 28; S c h m i t t h o f f a.a.O. S 602.

3. Die Unterscheidung nach der Begrenzung der Zahl der Anteile

Ist die Zahl der von einer Anlagegesellschaft auszugebenden Anteile von vornherein nicht fest bestimmt, so spricht man von einem in der " open-end " Form aufgebauten Fonds.[1] Bei diesem erfolgt laufend die Ausgabe von AnS; die Zahl der auszugebenden Anteile wird in erster Linie durch die Nachfrage bestimmt. Bei der " open-end-Lösung " wird dem AnI das Recht eingeräumt, jederzeit [2] gegen Rückgabe des AnS Auszahlung des rechnerischen Gegenwerts seines Anteils am SV zu verlangen [3]. Dieses Auszahlungsrecht hat die Funktion, die Bildung eines selbständigen, dem inneren Wert nicht mehr entsprechenden Kurses der AnS zu verhindern [4].

Bei der " closed-end-Lösung " dagegen ist die Zahl der auszugebenden Anteile von Anfang an bestimmt. Nach der Ausgabe der festgesetzten Zahl von Anteilen kann eine weitere Emission nicht mehr stattfinden; ein Auszahlungsrecht der AnI besteht hier in der Regel nicht [5].

Während bei den WIG den AnI durch § 1o KAGG stets ein Auszahlungsrecht eingeräumt wird und das Wertpapieranlageverhältnis somit kraft Gesetzes nur auf der " open-end-Lösung " aufgebaut werden kann [6], können IAG, die den Vorschriften des KAGG nicht unterliegen [7], in Deutschland auch in der " closed-end-Form " errichtet werden.

---

1) R e n k a.a.O. S 61; B a r o c k a a.a.O. S 47; W o l f a.a.O. S 4; Lewis D e m b i t z : Die Investmentgesellschaften in den Vereinigten Staaten von Amerika, " AG " 1958, S 286 ff.
2) Zuweilen bedingen sich die Anlagegesellschaften in den Vertragsbedingungen zur Erfüllung der Auszahlungsbegehren eine Frist aus, innerhalb deren sie die erforderlichen Mittel durch Veräußerung von Gegenständen des SV flüssig machen.
3) Zur Rechtsnatur des Auszahlungsrechts vgl. unten S
4) Vgl. dazu unten S 1o5 ff.
5) R e n k a.a.O. S 61
6) Dieselbe Regelung enthalten der englische " Prevention of Frauds Act of 1939 " i.d.F. des " Companies Act of 1947 " und der amerikanische " Investment Company Act of 194o " (vgl. v. C a e m m e r e r a.a.O. S 47).
7) Vgl. dazu unten S 26 ff.

II. A B S C H N I T T :

DIE IMMOBILIENANLAGEGESELLSCHAFT UND DIE SPEZIALGESETZGEBUNG

I. Die Anwendbarkeit des Gesetzes über Kapitalanlagegesellschaften vom 16. April 1957

Durch das Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften vom 16. April 1957 hat das Investmentsparen in Deutschland eine begrüßenswerte gesetzliche Regelung erfahren, die insbesondere nach den beim großen Börsenkrach des Jahres 1929 in Amerika gemachten Erfahrungen [1] erforderlich schien, um durch bestimmte gesetzliche Mindestanforderungen die Interessen der Investmentsparer wirksam zu schützen und von vornherein eine Vertrauensbasis für das Investmentsparen zu schaffen. Da das KAGG zahlreiche von den einschlägigen Vorschriften des BGB, HGB, AktG, KO, ZPO und insbesondere der Steuergesetze abweichende, bzw. diese ergänzende Bestimmungen enthält [2], die dem Schutz der AnI und der Beseitigung einer vor Erlaß des Gesetzes in mancher Hinsicht bestehenden Rechtsunsicherheit dienen, ist bei der Prüfung der Rechte der Inhaber von Anteilen an IAG von größter Wichtigkeit, ob die Bestimmungen des KAGG auch auf das Immobilienanlageverhältnis Anwendung finden.

1. Auslegung des § 1 Abs. 1 KAGG

Die IAG unterliegen nur dann den Vorschriften des KAGG, wenn sie Kapitalanlagegesellschaften im Sinne des § 1 Abs. 1 KAGG sind [3]. Zu den Kapitalanlagegesellschaf-

---

1) Von den damals bestehenden etwa 7oo Investmentgesellschaften in Amerika fiel etwa die Hälfte auf Grund schlechter Geschäftspolitik dem Börsenkrach zum Opfer (vgl. näher N e u b u r g e r a.a.O. S 5 ff.).
2) Z.B. §§ 6 II; 8 I, II, III; 9 II, III; 1o I; 17 III etc.
3) S i a r a - F o r m a n n : Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften, Frankfurt 1957, Anm. I zu § 1 KAGG

ten im Sinne des KAGG zählen

" Unternehmen, deren Geschäftsbereich darauf gerichtet ist, bei ihnen eingelegtes Geld im eigenen Namen für gemeinschaftliche Rechnung der Einleger nach dem Grundsatz der Risikomischung in Wertpapieren gesondert von dem eigenen Vermögen anzulegen und über die hieraus sich ergebenden Rechte der Einleger (Anteilinhaber) Urkunden (Anteilscheine) auszustellen " (§ 1 I KAGG).

Diese gesetzliche Definition bedarf in einigen Punkten der Klarstellung und Auslegung. Die Verwendung des Wortes " Geschäftsbereich " anstelle der sonst üblichen Bezeichnung " Gegenstand des Unternehmens "[1] deutet darauf hin, daß der Gesetzgeber in der Definition des § 1 I KAGG den gesamten Tätigkeitsbereich, der einer Kapitalanlagegesellschaft offensteht, umreißen wollte [2]. Diese Auslegung ergibt sich auch aus dem Zweck des Gesetzes, der darin besteht, die AnI in möglichst umfassender Weise zu schützen; um zu verhindern, daß das aus den Mitteln der AnI gebildete SV durch Geschäfte, die nicht im Interesse der AnI vorgenommen wurden, in Mitleidenschaft gezogen werden könnte, hat der Gesetzgeber bestimmt, daß nur Unternehmen, die ausschließlich Geschäfte der in § 1 I KAGG bezeichneten Art betreiben, zu den Kapitalanlagegesellschaften zählen und somit die in den §§ 21 und 22 KAGG verankerten Steuervorteile genießen.

Aus der Begriffsbestimmung des § 1 I KAGG kann allein nicht entnommen werden, ob " Wertpapiere " im Sinne dieser Vorschrift alle Urkunden sind, die dem allgemeinen Wertpapierbegriff entsprechen [3] oder ob etwa diese Bezeichnung hier in einem eingeschränkten Sinn gebraucht ist. Aus der Aufzählung des § 7 I KAGG, der die

---

1) Vgl. z.B. §§ 16 III AktG, 3 I GmbHG
2) A.A. S i a r a - T o r m a n n a.a.O Anm. I zu § 1 KAGG
3) Vgl. etwa Ernst J a c o b i : Die Wertpapiere, in Handbuch des gesamten Handelsrechts, hgg. von Victor Ehrenberg Band IV Leipzig 1917, S 13o; Julius v. G i e r k e : Das Recht der Wertpapiere, Köln-Berlin 1954 S 3; Alfred H u e c k : Recht der Wertpapiere, 8. Auflage Berlin und Frankfurt 196o, S 1.

Wertpapiere, die für das SV erworben werden können, nennt, kann in Verbindung mit §§ 7 VII und 1 I KAGG gefolgert werden, daß zwar nicht ein einzelner Verstoß gegen die gesetzlichen Anlagerichtlinien einem Unternehmen die Eigenschaft einer Kapitalanlagegesellschaft nimmt, daß aber ein Unternehmen, dessen Geschäftsbereich nach seinen Vertragsbestimmungen auf den Erwerb von nicht unter die Aufzählung des § 7 I KAGG fallenden Wertpapieren gerichtet ist, nicht mehr als Kapitalanlagegesellschaft im Sinne des Gesetzes bezeichnet werden kann.

Das entscheidende Kriterium der Kapitalanlagegesellschaft besteht darin, daß sie das bei ihr eingelegte Geld nach dem Grundsatz der Risikomischung in Wertpapieren anzulegen und über die sich hieraus ergebenden Rechte der Anl Urkunden auszustellen hat. Schon aus dem Wortlaut dieser Definition ergibt sich, daß die Risikomischung sich auf die Wertpapieranlage beziehen muß [1]. Dies bedeutet, daß die für den Fonds erworbenen Wertpapiere nach dem Grundsatz der Risikomischung ausgewählt werden müssen. Der Inhalt des Begriffs " Risikomischung " ist vom Gesetzgeber nicht ausdrücklich erläutert worden. Insbesondere enthält § 7 IV KAGG keine Definition dieses Begriffs [2]. Aus § 7 III KAGG läßt sich lediglich entnehmen, daß der Gesetzgeber die in dieser Vorschrift enthaltene Klausel, nach der für das SV erworbene Wertpapiere desselben Ausstellers 5 % des Wertes des gesamten Sondervermögens nicht übersteigen dürfen, als e i n Merkmal der Risikomischung ansieht. Angesichts des Fehlens einer gesetzlichen Definition muß man auf die vor Erlaß des KAGG entwickelten Prinzipien zurückgreifen, wonach unter Risikomischung eine Streuung der Anlagewerte nach Branche, geographischer Lage, Betrag, Grad der Realisierbarkeit, Ertrag etc. zu verstehen ist, [3] durch die das Anlagerisiko vermindert werden soll.

---

1) Ebenso S i a r a - T o r m a n n a.a.O. Anm. 1 zu § 1 I KAGG und wohl auch D ü r r e - F u l l : Erläuterungen zum Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften in Das Deutsche Bundesrecht III H 28 S 14 sowie T o r n i e r a.a.O. S 88.

2) Vgl. D ü r r e - F u l l a.a.O. S 13.

3) Vgl. N e u b u r g e r a.a.O. S 5

Zusammenfassend ist festzuhalten, daß die Entscheidung der Frage, ob ein Unternehmen eine Kapitalanlagegesellschaft im Sinne des § 1 I KAGG ist, gewöhnlich nur im Einzelfall im Wege der Überprüfung der Zusammensetzung des SV und der in den Vertragsbedingungen zum Ausdruck kommenden Geschäftspolitik getroffen werden kann.

2. Anwendung des § 1 I KAGG auf die IAG

Aus der Definition des § 1 I KAGG ergibt sich klar, daß eine IAG des Treuhandtyps nicht als Kapitalanlagegesellschaft im Sinne dieser Bestimmung angesehen werden kann. Zwar ist auch der Geschäftsbereich einer IAG, die die THL gewählt hat, darauf gerichtet, bei ihr eingelegtes Geld im eigenen Namen für Rechnung der Einleger nach dem Grundsatz der Risikomischung gesondert von dem eigenen Vermögen anzulegen und über die Rechte der Einleger Urkunden auszustellen. Die IAG des Treuhandtyps legt jedoch die Einlagen der AnI nicht, wie die gesetzliche Definition es vorsieht, in Wertpapieren, sondern unmittelbar in Grundstücken an. Zwar kann auch die IAG der THL neben der unmittelbaren Anlage des ihr anvertrauten Kapitals in Grundstücken Wertpapiere, insbesondere Aktein von GrundstücksAG erwerben. Nachdem ihr Geschäftsbereich aber nicht lediglich auf die Anlage der der Einlagen der AnI in Wertpapieren gerichtet ist, kann sie nach den oben entwickelten Grundsätzen nicht mehr zu den Kapitalanlagegesellschaften im Sinne des § 1 I KAGG gerechnet werden. Dazu kommt, daß in diesem Fall in der Regel der Grundsatz der Risikomischung, die sich auf die Wertpapieranlage beziehen muß, nicht gewahrt sein wird.

Im Falle der IAG des Treumachttyps haben einige Autoren[1]

---

1) Wolff a.a.O. S 5; Geßler a.a.O. S 12; v. Caemmerer a.a.O, S 45; Wilhelm Berner : Die Pfändung von Investmentzertifikaten und ihre Verwertung, Rechtspfleger 1960, S 33 ff; K.-J.Henkel : Die steuerliche Behandlung der Investmentgesellschaften in Deutschland, (Diss.) Frankfurt 1961, S 12; Baum a.a.O. S 18; Günter Beine : Die deutschen Investmentgesellschaften und das Investmentsparen, " AG " 1958, S 282.

die Anwendbarkeit des KAGG mit der Begründung abgelehnt, dieses Unternehmen lege die Einlagen der AnI entgegen der Vorschrift des § 1 I KAGG nicht in Wertpapieren, sondern in Grundstücken an. Diese Begründung vermag nicht vollständig zu überzeugen, denn sie übersieht, daß die IAG bei der TML - zumindest formell - die Einlagen der AnI zum Erwerb von Wertpapieren, nämlich der Aktien der GrundstücksAG verwendet. Der Erwerb von Aktien einer Grundstücksgesellschaft widerspricht aber - für sich betrachtet - nicht dem Prinzip der Kapitalanlage in Wertpapieren [1].

Im Einzelfall wird jedoch die Anwendung des KAGG auf eine IAG der TML bereits daran scheitern, daß die von dieser nach den in den Vertragsbedingungen niedergelegten Grundsätzen zu erwerbenden Wertpapiere nicht dem Wertpapierbegriff des § 1 I KAGG entsprechen [2]. Da die von den Grundstücksgesellschaften ausgegebenen Aktien in den seltensten Fällen die Voraussetzungen des § 7 I KAGG erfüllen werden, ist der Geschäftsbereich solcher IAG nicht auf die verwirklichung einer in § 1 I KAGG vorgesehenen Wertpapieranlage gerichtet [3]. Dem Prinzip der Anlage der Einlagen der AnI in Wertpapieren widerspricht weiterhin, daß die IAG der TML in der Regel entsprechend ihren vertragsbedingungen einen nicht unerheblichen Teil der Mittel des SV zur Gewährung von Darlehen an die GrundstücksAG verwenden [4].

Schließlich kann eine typische IAG der TML, wie sie oben beschrieben wurde [5], auch deshalb nicht als Kapitalanlagegesellschaft im Sinne des § 1 I KAGG betrachtet werden, weil sie die Einlagen der AnI nicht, wie die gesetzliche Definition es vorsieht, nach dem auf eine Wertpapier-

---

1) So richtig v. G i e r k e : Die deutschen Kapitalanlagegesellschaften, ZfHK Band 121 1958, S 126 ff., 13o; T o r n i e r a.a.O. S 88.
2) Vgl. oben S 27, 28.
3) Vgl. oben S 28.
4) Dazu näher unten S 46.
5) Vgl. oben S 16 ff.

anlage zu beziehenden Prinzip der Risikomischung anlegt.[1] Eine IAG, die sämtliche Aktien der von ihr gegründeten GrundstücksAG übernimmt und die nach ihren Vertragsbedingungen auch Aktien anderer GrundstücksAG stets in einer so großen Zahl zu erwerben hat, daß sie einen beherrschenden Einfluß auf die betreffenden Unternehmen ausüben kann [2], ist zwar in der Lage, darauf hinzuwirken, daß die von den GrundstücksAG zu erwerbenden Grundstücke nach dem Grundsatz der Risikomischung ausgewählt werden. Damit sind aber die Voraussetzungen des § 1 I KAGG nicht erfüllt, denn die in diesem Fall von der IAG für das SV erworbenen Wertpapiere sind gerade, um die Möglichkeit der Einflußnahme auf die GrundstücksAG zu garantieren, nicht nach dem Prinzip der Risikomischung zusammengestellt. Wenn ein SV die Wertpapiere nur einiger weniger Aussteller enthält, wie dies bei den IAG der Fall ist, so ist regelmäßig die vom Gesetzgeber als e i n Merkmal der Risikomischung angesehene 5 % - Klausel [3] überschritten [4].

Zusammenfassend ist somit festzustellen, daß die Grundsätze der typischen IAG der TML mit den Prinzipien der Kapitalanlagegesellschaften nach § 1 I KAGG nicht zu vereinbaren sind. Die IAG des Treumachttyps ist daher keine Kapitalanlagegesellschaft im Sinne des KAGG, dessen Vorschriften auf die IAG somit keine Anwendung finden [5].

---

1) Vgl. oben S 28.
2) Vgl. z.B. § 1o I Nr. 1 der "Vertragsbedingungen für den I.I.I.-Fonds Nr. 1 der Internationales Immobilien Institut AG.
3) Vgl. oben S 28.
4) Vgl. T o r n i e r a.a.O. S 88
5) Im Ergebnis ebenso G l a s e r a.a.O. S 1279; B e r n e r a.a.O. S 34; G e ß l e r a.a.O. S 12; W o l f a.a.O. S 5; B e i n e a.a.O. S 282; D ü r r e - F u l l a.a.O. S 14; T o r n i e r a.a.O. S 88; v. G i e r k e a.a.O. S 13o Fußn. 3; H e n k e l a.a.O. S 12; v. C a e m m e r e r a.a.O. S 45; S i a r a - F o r m a n n a.a.O. Anm. I zu § 1 KAGG; Helmut S e y d e l : Grundstücksinvestmentfonds in Deutschland, Betrieb 1962, 123; Hanns-Erhard S c h ä c k e r : Entwicklung und System des Investmentsparens, Frankfurt (Diss.) 1961, S 139 Fußn. 61; Finanzministerium NRW im Erlaß vom 23.12,1959 S 514o - 22 76o / VC - 2.

3. Die Anwendbarkeit des KAGG auf Gesellschaften mit gemischter Wertanlage

Neben den reinen WIG und den reinen IAG sind Unternehmen denkbar, die die ihnen anvertrauten Mittel zum Teil in Wertpapieren nach den Grundsätzen des § 1 KAGG, zum anderen Teil aber in einer der Geschäftspolitik der IAG entsprechenden Weise anlegen.

Die Frage, ob ein derartiges Unternehmen den Vorschriften des KAGG unterliegt, beurteilt sich nach den oben entwickelten Grundsätzen.[1] Danach ist im Rahmen einer Einzelbetrachtung festzustellen, ob der Geschäftsbereich des Unternehmens darauf gerichtet ist, die Einlagen der AnI nach dem Prinzip der Risikomischung in Wertpapieren anzulegen. Wird zum Zwecke der Immobilienanlage eine GrundstücksAG gegründet, deren Aktien dem SV einverleibt werden, so wird in der Regel wegen Verstoßes gegen das Prinzip der Risikomischung [2] keine Kapitalanlagegesellschaft im Sinne des § 1 I KAGG mehr vorliegen. Nach dem Wortlaut dieser Bestimmung kommt eine Trennung der Tätigkeit des Unternehmens in Wertpapieranlage- und Immobilienanlagegeschäfte, wobei nur die ersteren nach den Vorschriften des KAGG zu beurteilen wären, nicht in Frage [3], denn ein Unternehmen, dessen Geschäftsbereich auch auf andere, nicht in § 1 I KAGG genannte Tätigkeiten gerichtet ist, fällt eben insgesamt nicht mehr in den Rahmen der gesetzlichen Definition [4]. Die Richtigkeit dieses Ergebnisses wird auch von praktischen Erwägungen gestützt: Die zahlreichen Sonderbestimmungen des KAGG [5] würden auch in der Praxis eine klare Trennung der beiden Bereiche erforderlich machen, die wohl kaum durchzuführen wäre. Dazu kommt,

---

1) Vgl. oben S 26 ff.
2) Eine nach dem Prinzip der Risikomischung zusammengestellte Kapitalanlage in Grundstücken erfordert den Einsatz so erheblicher Mittel, daß in der Regel die 5 % - Klausel des § 7 III KAGG überschritten werden wird.
3) G l a s e r a.a.O. S 128o hält eine getrennte Beurteilung für möglich.
4) Vgl. oben S 27.
5) Vgl. oben S 26 Fußnote 2.

daß die Anlagegrenzen des KAGG ihres wesentlichen Inhalts beraubt würden, wenn man eine getrennte Beurteilung für möglich hielte.[1)]

4. Die Folgen der Sonderstellung der IAG

Aus der Existenz des § 1 I KAGG darf nicht gefolgert werden, die Gründung von Unternehmen, die von den Prinzipien dieser Bestimmung abweichen, sei in Deutschland nicht möglich. § 1 I KAGG dient nur der Abgrenzung des Anwendungsbereichs des KAGG; darüber hinaus sagt er über die Zulässigkeit der Errichtung von Unternehmen mit anderem Geschäftsbereich nichts aus[2)].

Entspricht ein Unternehmen, wie die IAG, nicht der Definition des § 1 I KAGG, so können die Bestimmungen dieses Gesetzes nicht herangezogen werden. Es wird die Aufgabe der vorliegenden Arbeit sein, eine Lösung gerade der Probleme zu versuchen, die der Gesetzgeber einer gesetzlichen Regelung durch das KAGG für würdig befunden hat.

Die Tatsache, daß die IAG keine Kapitalanlagegesellschaften im Sinne der gesetzlichen Definition sind, schlägt sich rein äußerlich darin nieder, daß sie in ihrer Firma oder in einem Zusatz zu ihrer Firma eine Bezeichnung, in der das Wort " Kapitalanlage " oder das Wort " Investment " vorkommt, nicht verwenden dürfen (§ 23 I KAGG).

---

1) Vgl. § 7 III, IV KAGG
2) Ebenso G l a s e r a.a.O. S 1279; S c h ä c k e r a.a.O. S 43; G e ß l e r a.a.O. S 12; B a u m a.a.O. S 15.

II. Die Anwendbarkeit des Gesetzes über die Verwahrung und Anschaffung von Wertpapieren vom 4. Februar 1937 (Depotgesetz) auf das Immobilienanlageverhältnis

1. Die Anwendung auf das Rechtsverhältnis zwischen den den AnI und der Anlagegesellschaft[1)]

Die bei der TML und in Einzelfällen möglicherweise auch bei der THL von der IAG für das SV erworbenen Aktien und sonstigen Wertpapiere[2)] fallen unter die Begriffsbestimmung des § 1 I DepotG. Es liegt daher nahe, zu prüfen, ob die Vorschriften dieses Gesetzes auf das Rechtsverhältnis zwischen den AnI und der IAG Anwendung finden.

Die Besonderheit des Immobilienanlageverhaltnisses bringt es mit sich, daß die Rechte und Pflichten der IAG gegenüber den AnI zunächst durch die Vorschriften des 1. Abschnitts des DepotG (§§ 2 - 17 DepotG), die die Verwahrung der Wertpapiere zum Gegenstand haben, nicht berührt werden, weil sowohl bei der THL wie bei der TML die Verwahrung der Gegenstände des SV nicht der IAG, sondern im Interesse der AnI der mit gewissen Kontrollfunktionen[3)] ausgestatteten DBK obliegt.[4)]

Von größerer Bedeutung ist die Frage, ob die Bestimmungen des 2. und 3. Abschnitts des DepotG (§§ 18 - 33 DepotG) das Rechtsverhältnis zwischen den AnI und der IAG kraft Gesetzes gestalten. Wäre dies der Fall, so könnte eine IAG der THL den Erwerb von Wertpapieren in ihren Vertragsbedingungen nicht vorsehen, denn mit den Prinzipien der THL wäre es unvereinbar, wenn die IAG

---

1) § 8 IV KAGG trifft ausdrücklich die Bestimmung, daß auf das Rechtsverhältnis zwischen den AnI und der Kapitalanlagegesellschaft die Vorschriften des DepotG keine Anwendung finden. Diese Vorschrift hat jedoch, wie sich aus den Ausführungen im Text ergibt, im wesentlichen klarstellende Funktion (a.A. wohl S i a r a - T o r m a n n a.a.O. Anm. IV zu § 8 KAGG)

2) Dazu näher unten S 41 ff, 49.

3) Vgl. unten S 124 ff.

4) Zur Verwahrungsfunktion der DBK vgl. unten S122 ff.

die unabdingbare (arg. § 28 DepotG) Verpflichtung treffen würde, durch Übersendung eines Stückeverzeichnisses den AnI das Eigentum an den für das SV erworbenen Wertpapieren zu übertragen (§ 18 DepotG). Bei beiden Lösungen wäre außerdem im Hinblick auf die große Anzahl der AnI die Erfüllung der Pflicht zur Übersendung des Stückeverzeichnisses praktisch unmöglich. Würde die Bestimmung des § 18 DepotG auf das Immobilienanlageverhältnis Anwendung finden müssen, so würde damit dessen tatsächliche Verwirklichung in Frage gestellt. Demgegenüber könnte sich insbesondere bei der THL die Anwendbarkeit der Vorschriften des § 33 DepotG über die Konkursvorrechte des Kommittenten im Rahmen des Anlageverhältnisses für die AnI als vorteilhaft erweisen [1].

Der Wortlaut des § 18 DepotG legt die Vermutung nahe, daß die Vorschriften der §§ 18 ff DepotG auch das Rechtsverhältnis zwischen den AnI und der IAG berühren, denn beim Erwerb von Wertpapieren für das SV erscheint die IAG bei beiden Lösungen als Kommissionärin der AnI [2], die auf Grund eines beim Abschluß des AV allgemein erteilten Auftrages für die AnI tätig wird. Eine nähere Betrachtung erweist jedoch die Unhaltbarkeit dieses Ergebnisses. Da die IAG sowohl bei der THL wie bei der IML die Gegenstände des SV als Treuhänderin für die AnI verwaltet, kommt die Vorschrift des § 42 I DepotG zur Anwendung. Der Sinn dieser Bestimmung ist, im Interesse des Kundenschutzes die Anwendung der Vorschriften des DepotG auch in den Fällen der Treuhandschaft zu ermöglichen; da diese Fälle jedoch sehr verschiedenartig sein können, hat der Gesetzgeber darauf verzichtet, die Anwendung des DepotG auf Treuhandverhältnisse allgemein zwingend vorzuschreiben; [3] er hat stattdessen die Regelung des § 42 I DepotG getroffen, die eine Berücksichtigung der im einzelnen Fall des Treuhandverhält-

---

1) Vgl. dazu unten S 174.
2) Vgl. dazu im Zusammenhang unten S 94 ff.
3) Amtliche Begründung zu § 42 DepotG, abgedruckt bei Georg O p i t z : Gesetz über die Verwahrung und Anschaffung von Wertpapieren, 2. Auflage Berlin 1955, Anm. zu § 42 DepotG.

nisses auftretenden Besonderheiten ermöglichen soll. Aus dieser Zweckbestimmung der Vorschrift, die zeigt, daß der Gesetzgeber die Sonderstellung des Treuhandverhältnisses anerkannt und zur Grundlage seiner Regelung gemacht hat, ist zu entnehmen, daß einen Kommissionär, der zugleich auf Grund eines Treuhandverhältnisses für den Kommittenten tätig wird, die Verpflichtungen des § 18 DepotG nur treffen, wenn dies durch eine besondere, auf Grund der Ermächtigung des § 42 I DepotG erlassene Vorschrift bestimmt wird [1]. Da eine Ausführungsvorschrift auf Grund des § 42 I DepotG bislang noch nicht ergangen ist, kommen die Bestimmungen der §§ 18 ff DepotG sowie des § 33 DepotG auf das Rechtsverhältnis zwischen den AnI und der IAG nicht zur Anwendung.

2. Die Anwendbarkeit des Depotgesetzes auf das Rechtsverhältnis zwischen der IAG und der DBK

Wie bereits erwähnt, obliegt der DBK sowohl bei der THL als auch bei der TML die Verwahrung der zum SV gehörenden Wertpapiere. Da die DBK als Kreditinstitut stets Kaufmannseingenschaft hat (arg. § 1 I, II Nr. 4 HGB), ist sie Verwahrerin im Sinne des DepotG (§ 1 II DepotG). Sie unterliegt somit den Vorschriften des 1. Abschnitts des DepotG, dessen Schutzbestimmungen auf diesem Wege mittelbar den AnI zugute kommen [2].

---

1) Ebenso O p i t z a.a.O. Anm. 4 zu § 18 DepotG
2) Vgl. auch S i a r a - T o r m a n n a.a.O. Anm. IV zu § 8 EAGG

III. Die Anwendbarkeit des Gesetzes über das Kreditwesen in der Fassung vom 1o.7.1961 auf die IAG

In dem Bestreben, den Schutz der Investmentsparer möglichst umfassend zu gestalten, hat der Gesetzgeber die dem KAGG unterliegenden WIG ausdrücklich zu Kreditinstituten erklärt und sie damit den Vorschriften des KWG und der Kontrolle durch das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen unterstellt (vgl. §§ 2 I KAGG, 1 I Nr. 6 KWG).

Für die Inhaber von Anteilen an IAG, denen die zahlreichen im KAGG enthaltenen Schutzbestimmungen zugunsten der Sparer ohnehin nicht zugute kommen, wäre eine Bindung der IAG an die Vorschriften des KWG und eine Beaufsichtigung durch das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen von großem Vorteil. Es ist daher zu prüfen, ob die von den IAG im Rahmen der Verwaltung der Gegenstände des SV vorgenommenen Geschäfte Bankgeschäfte im Sinne des § 1 I KWG sind, mit der Folge, daß auch die IAG den Vorschriften des KWG unterliegen.

Es besteht kein Zweifel, daß die IAG der TML Kreditinstitute im Sinne des KWG sind, auf die die Bestimmungen dieses Gesetzes Anwendung finden [1]. Denn mit der Anschaffung und Veräußerung der Aktien der GrundstücksAG und von sonstigen Wertpapieren [2] im Interesse und im Auftrag der AnI betreiben die IAG Effektengeschäfte (§ 1 I Nr. 4 KWG), mit der Verwaltung [3] dieser Wertpapiere zugleich Depotgeschäfte (§ 1 I Nr. 5 KWG).

---

1) Im Ergebnis ebenso Rudolf K ü n z e l : Grundstücksinvestmentfonds in Deutschland, Betrieb 1962, S 263; T o r n i e r a.a.O. S 88; für die Rechtslage vor Erlaß des KAGG Johannes C o n s b r u c h : Investmentsparen gesetzlich geschützt, BB 1957, S 337.

2) Wertpapiere im Sinne des § 1 I Nr. 4, 5 KWG sind nur solche im engeren Sinne (dazu H u e c k a.a.O. S 3 ff), also Inhaberpapiere und technische Orderpapiere (vgl. J. W o l f f : Erläuterungen zum Kreditwesengesetz, in Das Deutsche Bundesrecht III H 25, S 32; W. R e i c h a r d t Das Gesetz über das Kreditwesen, Berlin 1942, Anm. 24 zu § 1 KWG). Der Erwerb von Rektapapieren für das SV stellt daher kein Bankgeschäft im Sinne des § 1 I KWG dar.

3) Verwahrung und Verwaltung müssen nicht kumulativ betrieben werden (vgl. S c h o r k : Erläuterungen zum Gesetz über das Kreditwesen, in Das Deutsche Bundesrecht, III H 25, S 23).

Dasselbe gilt für die IAG der THL, soweit sie derartige Effekten- und Depotgeschäfte in einem Umfang betreiben, der einen in kaufmännischer Weise eingerichteten Geschäftsbetrieb erfordert (§ 1 I S 1 KWG) [1)2)]. Dagegen stellt die Entgegennahme der durch die AnI beim Erwerb eines AnS entrichteten Ausgabepreise nicht die " Annahme von fremden Geldern als Einlagen " (§ 1 I Nr. 1 KWG) dar [3)]. Bei der Abgrenzung des Begriffs " Einlage " darf man den rechtlichen Grund und die Wirkung der Zahlung nicht außer Acht lassen [4)]. Eine Einlage im Sinne des § 1 I Nr. 1 KWG liegt nur vor, wenn von einem Darlehensvertrag oder einem ähnlichen Vertrag gesprochen werden kann, auf Grund dessen die Zahlung wirtschaftlich in das Vermögen des Empfängers übergeht und dieser die Möglichkeit der freien Verfügung über diese erlangt [5)], während der Einzahler in erster Linie einen Rückzahlungsanspruch erwirbt [6)]. Das zwischen der IAG und dem AnI bestehende Rechtsverhältnis entspricht bei der THL nicht diesen Voraussetzungen. Verfährt eine IAG nach der " appropriation method ", so trägt die Zahlung des Sparers, der einen Anteil an den Gegenständen des SV erwirbt, von vornherein nicht den Charakter einer Einlage, sondern einer Kaufpreiszahlung. Ohne Rücksicht darauf, welches Verfahren die IAG beim Aufbau des

---

1) Bei einem Volumen von 5o ooo DM wird im allgemeinen eine kaufmännische Organisation erforderlich sein (vgl. S c h o r k: Gesetz über das Kreditwesen mit Begründung, Durchführungsvorschriften und Anmerkungen, Stuttgart 1963, Anm 1 zu § 1 KWG).
2) Da das SV einer IAG der THL in der Regel nicht viele Wertpapiere enthält (dazu unten S 49), wird diese Voraussetzung meist nicht erfüllt sein.
3) A.A. für die TML T o r n i e r a.a.O. S 88.
4) Vgl. BGH NJW 1953, S 18o1, 18o2.
5) Vgl. Heinrich S c h r e i h a g e : Zum Problem der Erlaubnispflicht und Rechtswirksamkeit von Ansparverträgen, NJW 1954, S 213; J. W o l f f : Erläuterungen zum Kreditwesengesetz, a.a.O. S 32; S c h o r k : Gesetz über das Kreditwesen mit Begründung, Durchführungsvorschriften und Anmerkungen, a.a.O. Anm. 3 zu § 1 KWG; vgl. auch LG Detmold, NJW 1953, S 1635; C o n s b r u c h - M ö l l e r : Gesetz über das Kreditwesen mit verwandten und zugehörigen Vorschriften, 2. Auflage, München und Berlin 1956, S 71.
6) Vgl. S c h o r k : Erläuterungen zum Gesetz über das Kreditwesen, a.a.O. S 32; S c h r e i h a g e a.a.O. S 213.

Fonds anwendet, erwirbt der Sparer mit dem Abschluß des Anlagevertrages nicht in erster Linie einen Anspruch auf Rückzahlung des von ihm beim Erwerb des AnS geleisteten Betrages, sondern einen Anspruch auf Verwaltung der Gegenstände des SV in seinem Interesse. Ein Anspruch auf Auszahlung des Wertes seines Anteils am Fonds entsteht für den AnI erst, wenn der zwischen ihm und der IAG abgeschlossene Anlagevertrag erlischt [1)2)]. Schließlich kann die IAG entsprechend der von ihr übernommenen Aufgabe, die Gegenstände des SV für die und ausschließlich im Interesse der AnI zu verwalten, über diese " Einlage " des AnI nicht frei verfügen. Unter diesen Umständen kann die Entgegennahme der Zahlung des Sparers durch die IAG nicht als " Annahme einer Einlage " im banktechnischen Sinne (§ 1 I Nr. 1 KWG) angesehen werden.

Zusammenfassend ist daher festzuhalten, daß die IAG der THL nur insoweit den Vorschriften des KWG unterliegt, als sie Effekten- oder Depotgeschäfte (§ 1 I Nr. 4, 5 KWG) in einem Umfang betreibt, der einen in kaufmännischer weise eingerichteten Geschäftsbetrieb erfordert [3)]. Soweit allerdings Umstände aus dem nicht der Aufsicht unterliegenden Geschäftsteil für die Bankenaufsicht von Bedeutung sind, gilt das KWG für das ganze Unternehmen [4)].

Soweit auf die IAG die Bestimmungen des KWG Anwendung finden, bedürfen sie zur Aufnahme ihrer Tätigkeit der schriftlichen Erlaubnis des Bundesaufsichtsamtes für das Kreditwesen (§ 32 KWG), die nur erteilt wird, wenn

)

1) Vgl. dazu unten S 111.

2) Der mit dem Erlöschen des Anlagevertrages entstehende Anspruch auf Auszahlung des Anteilswertes ist zudem kein blosser Anspruch auf Rückzahlung der von dem AnI beim Eintritt in das Anlageverhältnis geleisteten " Einlage ". Der AnI kann vielmehr die Auszahlung des Wertes verlangen, den der mittels seiner Einzahlung erworbene rechnerische Anteil unter Berücksichtigung der Wertveränderungen der Gegenstände des SV im Zeitpunkt der Geltendmachung des Anspruchs repräsentiert. Dieser innere Wert des Anteils kann hinter dem Wert der Einzahlung zurückbleiben oder diesen übersteigen.

3) Es besteht allerdings die Möglichkeit, daß der Bundesminister für Wirtschaft von der Ermächtigung des § 1 I KWG Gebrauch macht und alle von den IAG betriebenen Geschäfte als Bankgeschäfte bezeichnet.

4) Vgl. S c h o r k : Gesetz über das Kreditwesen mit Begründung, Durchführungsvorschriften und Anmerkungen, a.a.O. Anm. 1 zu § 1 KWG.

die IAG ein ausreichendes Eigenkapital nachweisen (§§ 32 I Nr. 1, 1o KWG) [1]. Daneben haben auch die sonstigen Vorschriften des KWG, soweit diese nicht unanwendbar sind, weil sie den Betrieb des allgemeinen Bank- und Kreditgeschäfts voraussetzen [2], für die IAG Geltung. Die IAG unterliegen daher in dem bezeichneten Umfang der Aufsicht des Bundesaufsichtsamtes für das Kreditwesen, dem sie ihre Bilanzen vorzulegen haben (§ 26 KWG), das ihren Jahresabschluß überprüft (§ 27 KWG) und von ihnen Auskünfte verlangen kann (§ 44 KWG).[3]

---

1) Dieses Eigenkapital ist das Betriebskapital der IAG, das - auch bei der THL - von dem SV streng zu trennen ist.
2) So z.B. §§ 9, 12, 14 KWG (vgl. C o n s b r u c h : Investmentsparen gesetzlich geschützt, a.a.O. S 337).
3) Zu der Aufsicht durch das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen vgl. näher B a u m (a.a.O. S 7o ff), dessen Ausführungen über das Wertpapieranlageverhältnis hier entsprechend gelten.

III. A B S C H N I T T :

DIE RECHTE DER ANTEILINHABER AN DEN GEGENSTÄNDEN DES SONDERVERMÖGENS

I. Die Zusammensetzung des Sondervermögens

Um die rechtlichen Beziehungen der AnI zu den Gegenständen des SV und insbesondere auch die Fragen der Treugutbegründung untersuchen zu können, ist es zunächst erforderlich, festzustellen, welche Gegenstände im einzelnen zu einem SV der IAG der TML wie der THL gehören können.

1. Das Sondervermögen bei der Treumachtlösung

a) Die Wertpapiere des Sondervermögens

Aus den vorstehenden Ausführungen hat sich bereits ergeben, daß auch bei der IAG des Treumachttyps Wertpapiere zum SV gehören, d.h. Urkunden, die über Rechte lauten, die ohne jenes körperliche Substrat nicht geltend gemacht werden können [1) 2)].

In erster Linie setzt sich das SV bei der TML aus

---

1) Ludwig S c h n o r r v. C a r o l s f e l d : Der Wechsel als Rechtskomplex, in der Festschrift für Heinrich Lehmann zum 8o. Geburtstag: Das deutsche Privatrecht in der Mitte des 2o. Jahrhunderts, Berlin-Tübingen-Frankfurt 1956, S 594ff, 595; Bernhardt R e h f e l d t : Wertpapierrecht, 3.Aufl. München und Berlin 1955, S 2; J a c o b i a.a.O. S 13o.

2) Bei dem Gebrauch der Bezeichnung "Wertpapier" muß man sich stets vor Augen halten, daß mit der Verbriefung des Rechts, mit der Ausstellung der Urkunde deren Sacheigenschaft zurücktritt und somit die Urkunde Teil der potentiellen Berechtigung wird, so daß man nicht mehr zwischen dem Eigentum an der Urkunde und der Inhaberschaft des Rechts unterscheiden kann, sondern von dem Bestehen eines einheitlichen Wertpapierrechts ausgehen muß (vgl. S c h n o r r v. C a r o l s f e l d: Der Wechsel als Rechtskomplex, a.a.O. S 595 ff).

den Aktien der für Zwecke der Immobilienanlage gegründeten GrundstücksAG zusammen [1]. Diese Aktien werden in der Regel als Inhaberaktien ausgegeben [2]; es können von der GrundstücksAG jedoch auch Namensaktien emittiert werden [3]. Dagegen wird es nicht möglich sein, den Aktien der GrundstücksAG die Form von vinkulierten Namensaktien zu geben (§ 61 III AktG), da es sich in Anbetracht der großen Zahl und des laufenden Wechsels der AnI rechtstechnisch nicht durchführen läßt, diesen den Prinzipien der TML entsprechend jeweils " Miteigentum " an den vinkulierten Namensaktien zu verschaffen [4].

Die Vertragsbestimmungen sehen gewöhnlich weiter den Erwerb von grundpfandrechtlich gesicherten Forderungen für das SV vor [5]. Wie noch ausführlich dargestellt werden wird, [6] kann dies nur dadurch verwirklicht werden, daß dem SV Inhaberschuldverschreibungen (§ 793 BGB), kaufmännische Verpflichtungsscheine (§ 363 HGB) oder Grundschuldbriefe auf den Inhaber (§ 1195 BGB) einverleibt werden, nachdem die entsprechenden Grundpfandrechte bestellt worden sind.

Neben den erwähnten Wertpapieren werden bisweilen die Zertifikate oder AnS, die von anderen IAG ausgegeben werden, in das SV aufgenommen [7]. Diese Papiere wer-

---

1) Bei einer nach dem " open - end - Prinzip " arbeitenden IAG müssen dem SV bei entsprechender Nachfrage nach Zertifikaten laufend neue Aktien der GrundstücksAG zugeführt werden. Da das deutsche Aktienrecht von dem Prinzip des starren Grundkapitals ausgeht, muß durch von Zeit zu Zeit erfolgende Kapitalerhöhungen der GrundstücksAG für diese die Möglichkeit geschaffen werden, die dem SV neu einzuverleibenden Aktien auszugeben. Die durch die Ausgabe neuer Aktien erworbenen Mittel verwendet die GrundstücksAG ihrerseits zum Erwerb neuer Grundstücke.
2) Vgl. § 5 der Satzung der " Fonds - Immobilien AG ".
3) Vgl. § 22 der Vertragsbestimmungen der " Swissimmobil Neue Serie ".
4) Vgl. auch v. C a e m m e r e r a.a.O. S 46.
5) So z.B. § 1o Nr. 2 der Vertragsbestimmungen der " Internationales Immobilien Institut AG ".
6) Vgl. unten S 81 ff.
7) So z.B. beim Fonds Nr. I der " Internationales Immobilien Institut AG "

den in der Regel auf den Inhaber gestellt oder als sogenannte hinkende Inhaberpapiere (§ 8o8 BGB) emittiert.

Schließlich gehören bei der TML als Nebenpapiere noch Gewinnanteilscheine, Zinsscheine und Erneuerungsscheine (§§ 69 AktG, 8o3, 8o5 BGB) zum SV. Während Gewinnanteilscheine und Zinsscheine regelmäßig als Inhaberpapiere ausgegeben werden [1] und daher zu den Wertpapieren im technischen Sinn zählen, sind die Erneuerungsscheine nur Legitimationspapiere [2].

Für die Frage der Treugutbegründung ist die Einteilung der Wertpapiere des SV nach der Art der Übertragung der in ihnen verbrieften Rechte von Bedeutung. Ordnet man die gewöhnlich zum SV gehörenden Wertpapierrechte nach diesem Grundsatz, so ergibt sich folgendes Bild:

aa) Inhaberpapiere,
d.h. Papiere, bei denen der jeweilige Inhaber zu Geltendmachung des verbrieften Rechts berechtigt ist [3], sind
die auf den Inhaber lautenden Aktien der GrundstücksAG,
die von diesen ausgegebenen Inhaberschuldverschreibungen, auf den Inhaber gestellte Zertifikate anderer IAG sowie Gewinnanteil- und Zinsscheine.
Hierher sind auch die Inhabergrundschuldbriefe zu rechnen, die zwar keine Inhaberschuldverschreibungen sind, aber wie diese behandelt werden [4].

bb) Orderpapiere,
d.h. Wertpapiere, bei denen eine namentlich bestimm-

---

1) R e h f e l d t a.a.O. S 27 ; v. G i e r k e a.a.O. S 1o9 ff; Eugen L o c h e r : Das Recht der Wertpapiere, Tübingen 1947, S 53.
2) R e h f e l d t a.a.O. S 27 ; L o c h e r a.a.O. S 56; v. G i e r k e a.a.O. S 111; vgl. auch Palandt-G r a m m a.a.O. Bem. 3 vor § 793 BGB.
3) H u e c k a.a.O. S 15; J a c o b i a.a.O. S 477.
4) Zur Rechtsnatur des Inhabergrundschuldbriefs vgl. Eugen U l m e r : Das Recht der Wertpapiere, Stuttgart-Berlin 1938, S 22, 71.

te Person oder eine von dieser durch Indossament bestimmte andere Person zur Ausübung des Rechts befugt ist [1],
sind
die auf den Namen lautenden Aktien [2] und die an Order lautenden kaufmännischen Verpflichtungsscheine [3];

Rektapapiere,
d.h. Wertpapiere, die auf den Namen einer bestimmten Person lauten und bei denen nur diese oder ein nach den allgemeinen Vorschriften zu ermittelnder Rechtsnachfolger zur Ausübung des Rechts befugt ist [4],
sind
die auf den Namen lautenden, als sogenannte hinkende Inhaberpapiere nach § 808 BGB ausgestellten Zertifikate anderer IAG [5].

Für die Übertragung der verschiedenen Gruppen der aufgezählten Wertpapiere gelten mit Rücksicht auf die Eigenständigkeit der Wertpapierrechte [6] folgende Regeln:[7]

Inhaberpapiere werden analog den Normen für bewegliche Sachen, d.h. also analog §§ 929 ff BGB durch Einigung und Übergabe der Urkunde übertragen. Die Vorschriften über die Ersetzung der Übergabe (§§ 930 ff BGB) finden dabei ebenso entsprechende Anwendung wie die Bestim-

---

1) H u e c k a.a.O. S 14; J a c o b i aa.O. S 453; Palandt - G r a m m a.a.O. Bem. 1 b vor § 793 BGB
2) Vgl. U l m e r a.a.O. S 24
3) Diese werden als gekorene Orderpapiere bezeichnet (vgl. U l m e r a.a.O. S 24)
4) R e h f e l d t a.a.O. S 2f; H u e c k a.a.O. S 13; J a c o b i a.a.O. S 435
5) So L o c h e r a.a.O. S 58; einschränkend R e h f e l d t a.a.O. S 29
6) Auf die Eigenständigkeit des Rechts der Wertpapiere weist besonders S c h n o r r v. C a r o l s f e l d a.a.O. S 597 hin.
7) Nach S c h n o r r v. C a r o l s f e l d a.a.O. S 597, 598.

mungen über den gutgläubigen Erwerb (arg. § 935 II BGB)[1].

Orderpapiere werden nach den besonderen für sie geltenden Vorschriften durch Einigung, Indossierung und Übergabe der Urkunde übertragen [2] (Art. 11 ff WG, § 364 HGB, § 61 AktG). Das Indossament kann entweder auf den Namen einer bestimmten Person lauten oder als Blankoindossament ausgestellt werden. Wird das Blankoindossament gewählt, so erfolgt die Übertragung des Orderpapiers durch Einigung und Übergabe entsprechend §§ 929 ff BGB [3]. Ohne Indossament können Orderpapiere durch Einigung über den Übergang des Wertpapierrechts und die Übergabe der Urkunde [4] übertragen werden (§§ 413, 398 BGB). Bei dieser Form der Übertragung treten die Schutzwirkungen des Indossaments nicht ein [5].

Rektapapiere schließlich werden nach §§ 413, 398 BGB durch Einigung über den Übergang des Wertpapierrechts und Übergabe der Urkunde übertragen [6]. Ein gutgläubiger Erwerb des Wertpapierrechts ist hier nicht möglich (§§ 4o4, 4o5 BGB).

b) Die Forderungen des SV

aa) Die Guthabenforderung

Im Rahmen ihrer Verwaltungstätigkeit schließt die IAG mit der DBK, der auch die Verwahrung der Wertpapiere

---

1) Vgl. Schnorr v. Carolsfeld : Der Wechsel als Rechtskomplex, a.a.O. S 598, Fußn. 14; vgl. auch Schnorr v. Carolsfeld : Bemerkungen zum Aktienrecht, DNotZ 1963, S 4o4 ff, 417.
2) Vgl. Ulmer a.a.O. S 77; Hueck a.a.O. S 15.
3) Vgl. Hueck a.a.O. S 1o8; Jacobi a.a.O. S 629; Baumbach - Hefermehl : Wechselgesetz und Scheckgesetz, 7. Auflage, München und Berlin 1962, Anm. 3 zu § 14 WG.
4) Die Frage, ob die Übergabe der Urkunde notwendig ist, ist bestritten (vgl. Ulmer a.a.O. S 77; Baumbach - Hefermehl a.a.O. Anm. 5 zu Art. 11 WG).
5) Vgl. Hueck a.a.O. S 47, 48.
6) Locher (a.a.O. S 6o) und Hueck (a.a.O. S 14) halten die Übergabe für entbehrlich.

des Sondervermögens obliegt, für die Zwecke des Fonds einen Girovertrag ab [1]. Auf das zugunsten des SV eingerichtete Girokonto werden zunächst alle von den AnI beim Erwerb eines AnS zu entrichtenden Einlagen einbezahlt [2]. Daneben werden diesem Konto die Erträge der Werte des SV vor ihrer Auszahlung an die AnI, die Erlöse aus der Veräußerung von Gegenständen des SV und die Beträge, die bei der Erfüllung von Forderungen des SV zufließen, gutgeschrieben.

Es entspricht der konsequenten Durchführung der TML, daß die auf diese Weise entstehenden Forderungen ebenfalls den AnI gemeinschaftlich zustehen müssen [3][4].

bb) Die sonstigen Forderungen des Sondervermögens

Die Vertragsbestimmungen der IAG können vorsehen, daß mit den durch die Ausgabe von AnS aufgebrachten Mitteln der von der IAG gegründeten GrundstücksAG Darlehen gewährt werden.

Gerade die Verwendung der Mittel des SV zum Erwerb von verzinslichen Forderungen gegen die GrundstücksAG [5] erweist sich im Rahmen des Immobilienanlageverhältnisses als für die AnI vorteilhaft, weil dadurch einmal eine allzu häufige, stets mit erheblichen Kosten verbundene Erhöhung des Grundkapitals der GrundstücksAG vermieden werden kann. Zum anderen dient die Belastung der GrundstücksAG mit Schuldzinsen zugunsten des SV der Herabsetzung ihres steuerpflichtigen Gewinns, wodurch mittelbar die durch die Doppelbesteuerung entstehenden Nachtei-

---

1) Vgl. unten S 123.
2) Dies gilt natürlich nur, wenn die IAG nach der cash fund method (vgl. oben S 22) verfährt.
3) Zum Problem der Begründung einer Bruchteilsgemeinschaft nach §§ 741 ff BGB an Forderungen vgl. unten S 136 ff
4) Manche IAG sehen die Bildung von sogenannten Reparatur- oder Amortisationsfonds vor, deren Mittel für die an den von der GrundstücksAG erworbenen Grundstücken anfallenden Reparaturen verwendet werden. Auch die Mittel dieser Fonds stehen bei der TML im " Miteigentum " der AnI.
5) Hierzu zählen auch die in Wertpapieren verbrieften verzinslichen Forderungen gegen die GrundstücksAG.

le vermindert werden.[1)2)]

Schließlich können dem SV noch Schadensersatzforderungen, die sich aus einer Beeinträchtigung des SV durch Dritte herleiten [3)], Forderungen aus dem Abschluß von Rechtsgeschäften für Rechnung des SV sowie eventuell Bereicherungsansprüche angehören.

c) Die Bezugsrechte des SV

Im Zusammenhang mit den von Zeit zu Zeit erfolgenden Kapitalerhöhungen der GrundstücksAG kann das SV einer IAG der TML auch Bezugsrechte enthalten, und zwar nicht nur mit dem Mitgliedschaftsrecht untrennbar verbundene, unselbständige sogenannte Bezugsgrundrechte, sondern auch konkrete, selbständige Bezugsrechte [4)] nach § 153 AktG, kraft deren Aktionäre bei einer Kapitalerhöhung die Zuteilung eines ihrem Anteil an dem bisherigen Grundkapital entsprechenden Teils der neuen Aktien verlangen können. Da das SV bei der TML in der Regel alle Aktien der für Zwecke der Immobilienanlage gegründeten GrundstücksAG enthält, sind die AnI als " Miteigentümer " der Gegenstände des SV auch Inhaber aller bei einer Kapitalerhöhung der GrundstücksAG entstehenden konkreten Bezugsrechte. Auch diese Bezugsrechte sind Bestandteile des SV. Im Rahmen ihrer Verwaltungstätigkeit führt die IAG gewöhnlich in Ausübung der Bezugsrechte für die AnI alle bei einer Kapitalerhöhung der GrundstücksAG ausgegebenen neuen Aktien

---

1) Vgl. G l a s e r a.a.O. S 1279.
2) Durch diese Gestaltung wird außerdem erreicht, daß die von der GrundstücksAG zu entrichtende Gesellschaftssteuer, die sich aus dem Wert des gesamten Grundbesitzes errechnet, möglichst gering gehalten wird (vgl. T o r n i e r a.a.O. S 88).
3) Etwaige Schadensersatzansprüche gegen die IAG gehören dagegen nicht zum SV, denn es ist nicht gut denkbar, daß die IAG als Treuhänderin der AnI deren Ansprüche gegen sich selbst wahrnehmen will.
4) Vgl. Baumbach - H u e c k : Aktiengesetz, 11. Auflage, München und Berlin 1961, Anm. 2 zu § 153 AktG; v. G o d i n - W i l h e l m i : Gesetz über Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaften auf Aktien, 2.Auflage, Berlin 1950, Anm. I zu § 153 AktG.

tien dem SV zu.

Sollten die Vertragsbestimmungen einer IAG den Erwerb von Bezugsrechten auf Aktien für das SV ausdrücklich vorsehen [1], so wäre damit, wie sich aus den vorstehenden Ausführungen ergibt, nicht der Erwerb der den AnI ohnehin kraft Gesetzes zustehenden, aus ihrer Berechtigung an den zum SV gehörenden Aktien der GrundstücksAG fließenden Bezugsrechte gemeint. Eine derartige Vertragsbestimmung würde sich vielmehr auf den Erwerb von konkreten oder den in der Praxis häufigeren mittelbaren oder indirekten Bezugsrechten [2] von dritten, nicht am Immobilienanlageverhältnis beteiligten Personen beziehen, die die ihnen als den Aktionären einer GrundstücksAG zustehenden Bezugsrechte nicht selbst ausüben wollen. Im Hinblick auf die geringe Zahl von in Frage kommenden GrundstücksAG dürfte eine solche Vertragsbestimmung jedoch keine große Bedeutung erlangen.

d) Die Grundpfandrechte des SV

Schließlich sollen nach den Vertragsbestimmungen der IAG der IML in der Regel noch Grundpfandrechte für das SV erworben werden, die der Sicherung von Forderungen dienen, die ebenfalls dem Fonds angehören. Die konsequente Durchführung der IML erfordert, daß die AnI auch diese Grundpfandrechte gemeinschaftlich im Sinne der §§ 741 ff BGB innehaben. In Anbetracht der großen Zahl der am Immobilienanlageverhältnis beteiligten AnI können rechtstechnisch[3] für das SV keine anderen Grundpfandrechte

---

1) Eine solche Bestimmung könnte bezwecken, der IAG die Erlangung des im AV vorgesehenen maßgeblichen Einflusses auf eine nicht von ihr gegründete GrundstücksAG zu erleichtern.

2) Die indirekten oder mittelbaren Bezugsrechte entstehen auf Grund einer Vereinbarung zwischen dem emittierenden Unternehmen und einer die gesamte Emission übernehmenden Bank, die zugunsten der Aktionäre abgeschlossen wird (§ 328 BGB) und die diesen einen selbständig übertragbaren Anspruch auf den Bezug junger Aktien gegen die Bank gewährt (vgl. Baumbach - H u e c k a.a.O. Anm. 4 B zu § 153 AktG).

3) Vgl. näher unten S 81 ff, 84.

als Inhaberhypotheken (§§ 1187 ff BGB) oder Inhabergrundschulden (§ 1195 BGB) erworben werden.

2. Das Sondervermögen bei der Treuhandlösung

Da bei der THL die IAG selbst (treuhänderische) Eigentümerin der Gegenstände des SV ist, kann sie auch unmittelbar Grundstücke und Grundpfandrechte für das SV erwerben. Die Errichtung einer GrundstücksAG, deren Aktien dem SV einverleibt werden, ist hier nicht erforderlich.

Neben Grundstücken und Hypotheken, zu deren Erwerb der wesentliche Teil der Einlagen der AnI verwendet wird, kann das SV einer IAG der THL grundsätzlich dieselben Gegenstände enthalten, aus denen sich der Fonds einer IAG der TML zusammensetzt.[1] Dabei werden allerdings Aktien von GrundstücksAG ebenso wie etwa zur vorübergehenden Anlage vorhandener Mittel angeschaffte sonstige Wertpapiere nur eine geringe Rolle spielen, während insbesondere den Guthaben- und Darlehensforderungen eine größere Bedeutung zukommen wird.

---

1) Vgl. oben S 41 ff.

II. Der Treugutcharakter der Gegenstände des SV

1. Die Treuguteigenschaft der Gegenstände des SV bei der TML

a) Die Rechtsgrundlage der TML

Es wurde bereits hervorgehoben, daß sich der sogenannte Treumachttyp der TAG beim Aufbau des Anlageverhältnisses des Instituts der Treuhand auf der Grundlage der Ermächtigung bedient. Für diese Gestaltung der Treuhand ist charakteristisch, daß der Treugeber seine dingliche Rechtsstellung hinsichtlich des Treugutgegenstandes beibehält, während gleichzeitig dem Treuhänder eine eigene Rechtszuständigkeit an diesem Gegenstand eingeräumt wird [1]. Die Grundlage dieser Rechtszuständigkeit des Treuhänders bildet die ihm vom Treugeber als dem Rechtsinhaber erteilte Ermächtigung [2], die die Befugnis zur Verfügung über ein Recht und zur Geltendmachung eines Rechts des Ermächtigenden umfassen kann [3]. Die Befugnis zur Geltendmachung eines Rechts des Ermächtigenden durch den Ermächtigten in eigenem Namen, [4] die auch Einziehungsermächtigung genannt wird, hat als notwendiges Korrelat eine Verpflichtung des

---

1) Vgl. S i e b e r t a.a.O. S 238; Enneccerus - N i p p e r d e y a.a.O. § 148 II 2; L u d e w i g a.a.O. S 42 ff.

2) Enneccerus - N i p p e r d e y (a.a.O. § 2o4, Fußnote 6) wendet sich gegen die Aufstellung eines neuen Rechtsbegriffs der Ermächtigung. Es erscheint jedoch zweckmäßig, diesen Begriff zur Kennzeichnung des Treuhandverhältnisses zu verwenden.

3) Dogmatisch wird die Ermächtigung zur Geltendmachung meist als ein Unterfall der Ermächtigung zur Verfügung angesehen (vgl. S i e b e r t a.a.O. S 262 ff).

4) Während sich die Möglichkeit der Ermächtigung zur Verfügung unmittelbar aus § 185 BGB ableiten läßt und deren Zulässigkeit daher allgemein anerkannt wird, wird die Zulässigkeit der Ermächtigung zur Geltendmachung im Schrifttum zuweilen bezweifelt (vgl. Karl L a r e n z : Lehrbuch des Schuldrechts, Band I, 6. Auflage, München und Berlin 1963, § 3o V c, S 348 ff; Planck - S i b e r : Kommentar zum BGB, Band II, 4. Auflage, Berlin 1914, Anm. 1 b zu § 398 BGB; Palandt - D a n c k e l m a n n a.a.O.
(Fortsetzung auf der nächsten Seite)

Schuldners zur Leistung an den Ermächtigten zur Folge [1].

Es ist die Aufgabe der IAG, die bei der TML im " Miteigentum " der AnI stehenden Gegenstände des SV zu verwalten. Zur Verwirklichung eines bloßen Verwaltungszwecks ist die Konstruktion der Treuhand auf der Grundlage der Ermächtigung besonders geeignet, gestattet sie es doch, durch Beschränkung der Ermächtigung die Befugnisse des Treuhänders beliebig zu begrenzen und durch Anpassung des rechtlichen " Könnens " an das rechtliche " Dürfen " [2] einem etwaigen Mißbrauch der Verfügungsmacht durch den Treuhänder vorzubeugen.[3]

Anm. 7 zu § 398 BGB). Mit der herrschenden Meinung im Schrifttum (vgl. S i e b e r t a.a.O. S 265; Enneccerus - N i p p e r d e y a.a.O. § 2o4 I 3 a, S 1234; Soergel - S c h m i d t Band I a.a.O. Anm. 14 zu § 398 BGB; BGB - RGRK - L ö s c h e r, Band I, 11. Auflage Berlin 196o, Anm. 41 zu § 398 BGB) und der ständigen Rechtsprechung des RG und BGH (vgl. RGZ 73, 3o6, 3o8; 133, 234, 241; 146, 398, 4oo; 148, 146, 147; 166, 218, 238; BGHZ 4, 133; BGH LM Nr. zu § 185 BGB; BGH MDR 1956, S 154; BGH NJW 1954, S 19o, 191) ist jedoch die Einziehungsermächtigung als zulässig anzusehen, ohne daß dies im Rahmen dieser Arbeit näher begründet werden kann.

1) L a r e n z (Lehrbuch des Schuldrechts, Band I a.a.O. § 3o V c, S 348 ff) bestreitet die Zulässigkeit der Einziehungsermächtigung mit dem Hinweis, die mit ihr verbundene Verpflichtung des Schuldners zur Leistung auch an den Ermächtigten stelle eine dem Prinzip des § 3o5 BGB widersprechende Vertragsänderung dar. Dem kann jedoch nicht gefolgt werden. Wenn, wie betont wird, die Abtretung keine Inhaltsänderung des Schuldverhältnisses herbeiführt, sondern nur eine Änderung der Rechtszuständigkeit bewirkt, so muß dasselbe auch für die Einziehungsermächtigung gelten. Die Erteilung der Einziehungsermächtigung hat zwar eine Erweiterung der Rechtszuständigkeit zur Folge, da nunmehr auch der Ermächtigte die Leistung (neben dem Gläubiger) fordern kann; sie erweitert jedoch die Verpflichtung des Schuldners ihrem Inhalt nach nicht, da dieser nur entweder an den Gläubiger oder an den Ermächtigten leisten muß.

2) Vgl. S i e b e r t a.a.O. S 238, 295; N i p p e r d e y : Treuhänderschaft und Gesetz Nr. 8 AHK, a.a.O. S 3o7 ff; Staudinger - B e r g a.a.O. Anm. 31 zu § 929 BGB; Heinz A e n g e n h e i s t e r : Das Treuhandkonto, Heft 27 der Bonner rechtswissenschaftlichen Abhandlungen, Bonn 1933, S 18.

3) Inwieweit die Verfügungsmacht der IAG im Rahmen des Anlageverhältnisses eingeschränkt werden kann und soll, wird im Zusammenhang mit den zum Schutze der AnI zu treffenden Maßnahmen beschrieben (vgl. unten S 184 f).

Die Treuhand auf der Grundlage der Ermächtigung wird weiter dadurch gekennzeichnet, daß neben dem Treuhänder der Treugeber zur Verfügung über das Treugut befugt bleibt [1]. Diese konkurrierende verfügungsbefugnis des Treugebers, die in der Fortdauer von dessen Rechtsstellung als Vollrechtsinhaber begründet ist, kann mit dinglicher Wirkung durch Rechtsgeschäft weder aufgehoben noch beschränkt werden (arg. § 137 S 1 BGB). Im Rahmen des Immobilienanlageverhältnisses könnte dieser Umstand Anlaß zu Schwierigkeiten geben, denn eine echte, ungehinderte Verwaltungstätigkeit der IAG läßt sich nur durchführen, wenn Verfügungen der AnI über einzelne Gegenstände des SV unterbleiben. Auch die Verfügung eines AnI über seinen Anteil an einem einzelnen Gegenstand des SV könnte den Verwaltungszweck gefährden. Gleichzeitig mit dieser Verfügung würde nämlich die Befugnis der IAG zur Verfügung über den betreffenden Gegenstand erlöschen; die Verfügungsmacht der IAG, die auf der Ermächtigung durch alle " Miteigentümer " beruht und die somit ein Ausfluß von deren eigener Rechtszuständigkeit ist, besteht nur solange, als die AnI selbst hinsichtlich der Gegenstände des SV berechtigt sind [2]. Diesen Schwierigkeiten trägt § 17 III KAGG im Rahmen des Wertpapieranlageverhältnisses Rechnung, indem er Verfügungen der bezeichneten Art durch die AnI verhindert. In der Praxis der kollektiven Immobilienanlage auf der Grundlage der TML, die den Bestimmungen des KAGG nicht unterliegt, sind jedoch die aus der konkurrierenden Rechtszuständigkeit der AnI erwachsenden Schwierigkeiten auch ohne ausdrückliche gesetzliche Regelung nur theoretischer Natur. Da die AnI bei der TML hinsichtlich jedes einzelnen Gegenstandes des SV eine Gemeinschaft nach Bruchteilen im Sinne des § 741 BGB bil-

---

1) Vgl. Staudinger - B e r g Band III a.a.O. Anm. 31 zu § 929 BGB; S i e b e r t a.a.O. S 146; L u d e w i g a.a.O. S 5.
2) Vgl. S i e b e r t a.a.O. S 246.

den, wäre zu der grundsätzlich möglichen Verfügung über einen einzelnen Gegenstand des SV im Ganzen die Mitwirkung aller AnI erforderlich (§ 747 S 2 BGB). Mit Rücksicht auf die große Zahl der AnI und die Verschiedenheit ihrer Interessen erscheint aber praktisch eine derartige Verfügung nicht durchführbar. Auch der Gefahr, daß ein AnI über seinen Anteil an der hinsichtlich eines einzelnen Gegenstandes des SV bestehenden Bruchteilsgemeinschaft verfügen könnte (§ 747 S 1 BGB), kommt in der Praxis keine Bedeutung zu. Der Grundsatz der Bestimmtheit [1] erfordert auch bei der Übertragung des Anteils an einer Bruchteilsgemeinschaft, daß sich die Einigung der Beteiligten (§§ 398, bzw. 929 BGB) auf den Anteil an einem bestimmten, konkret bezeichneten Gegenstand bezieht. Da sich die Wertpapierrechte des SV in der für die AnI nicht zugänglichen Verwahrung der DBK befinden und die AnI keinerlei Aufstellung über sie in Händen haben, dürfte die geplante Veräußerung des Anteils eines AnI an einem einzelnen Wertpapierrecht an der Unmöglichkeit scheitern, dieses konkret zu bezeichnen. Dasselbe gilt für die einzelnen Forderungen des SV [2].

b) Die Treuhandabrede.

Die Ermächtigung ist rechtlich ein Anwendungsfall der Einwilligung; sie ist daher eine einseitige, empfangsbedürftige Willenserklärung [3]. Sie wird jeweils beim Abschluß des Anlagevertrages (AV) von dem einzelnen AnI erteilt [4].

---

1) Vgl. Soergel - S c h m i d t Band I a.a.O. Anm. 5 zu § 398 BGB; Staudinger - B e r g Band III a.a.O. Anm. 22 zu § 929 BGB; Palandt - D a n c k e l m a n n a.a.O. Anm. 3 c zu § 398 BGB.
2) Zur rechtlichen Selbständigkeit der durch Buchung auf dem Treuhandkonto entstehenden einzelnen Guthabenforderungen vgl. Georg L i t t m a n n : Das Bankguthaben, Heft 7 der Beiträge zur Kenntnis des Rechtslebens, herausgegeben von Arthur Nußbaum, Tübingen 1931, S 63.
3) Vgl. L a r e n z : Lehrbuch des Schuldrechts, Band I a. a.O. § 26 V 1, S 31o.
4) Vgl. dazu unten S 95 ff.

Die Erteilung der Ermächtigung, die der IAG die Befugnis zur Verfügung über die Gegenstände des SV verleiht, vermag allein noch nicht den Treugutcharakter des SV zu begründen. Ein Treuhandverhältnis kommt erst zur Entstehung, wenn zwischen dem AnI und der IAG zusätzlich ein Vertrag geschlossen wird, der die Verpflichtung der IAG verankert, die ihr überlassene Rechtsmacht im Interesse des AnI in einer näher festgelegten Weise auszuüben [1]. Dieser Vertrag, den man als Treuhandabrede bezeichnen kann, wird zusammen mit den übrigen Vereinbarungen, die insgesamt den Inhalt des Anlageverhältnisses bilden, gewöhnlich [2] beim Erwerb eines AnS durch einen Sparer abgeschlossen. Die mit den einzelnen AnI eingegangenen Treuhandabreden sind inhaltlich völlig identisch; da die Interessen der AnI hinsichtlich der Gegenstände des SV gleichgerichtet sind, führt die Tatsache, daß die IAG Treuhänderin aller AnI ist, nicht zu einer Interessenkollision bei der IAG. Die Art und Weise des Abschlusses des AV und dessen typischer Inhalt werden im Zusammenhang unten erörtert [3].

c) Die Surrogate des SV bei der TML

Die IAG ist berechtigt und gehalten, in Durchführung ihrer Verwaltungsaufgabe Verfügungen über Gegenstände des SV vorzunehmen, sei es, daß sie die Barmittel des Fonds zum Erwerb von Aktien der GrundstücksAG verwendet, sei es, daß sie bereits zum SV gehörende Wertpapierrechte verkauft, um mit Hilfe des Erlöses andere zu erwerben. Dem Zweck des Anlageverhältnisses entsprechend soll sich das zwischen der IAG und den AnI bestehende Treuhandverhältnis auch auf diese nach dem Abschluß des AV mit Mitteln des SV erworbenen

---

1) Vgl. S i e b e r t a.a.O. S 4o7.
2) Zur besonderen Problematik des Zweiterwerbs vgl. unten S 152 ff.
3) Vgl. unten S 93 ff.

Gegenstände, die sogenannten rechtsgeschäftlichen Surrogate erstrecken [1]. Dasselbe gilt für die Gegenstände, die als Ersatz für den Verlust oder die Zerstörung von Gegenständen des Fonds oder auf Grund eines zum SV gehörenden Rechts erworben werden.

Die Entstehung eines Treuhandverhältnisses auf der Grundlage der Ermächtigung an diesen Surrogaten des SV setzt voraus, daß die AnI " Miteigentümer " dieser Surrogate werden, daß sie der IAG eine auf die Surrogate bezügliche Ermächtigung erteilen und daß sie mit der IAG eine die Surrogate umfassende Treuhandabrede eingehen.

Die Verpflichtung der IAG, etwaige von ihr als mittelbare Stellvertreterin der AnI zunächst selbst erworbene Surrogate auf diese zu übertragen, ergibt sich aus den Bestimmungen der §§ 675, 667 BGB, denn die IAG wird auf Grund eines Dienstvertrages, der eine Geschäftsbesorgung zum Gegenstand hat [2], verwaltend für die AnI tätig.

Im einzelnen hat die IAG danach folgende Surrogate des SV auf die AnI zu übertragen, sobald sie diese selbst erworben hat:

aa) Gegenstände, die die IAG in Erfüllung ihrer in den Vertragsbestimmungen niedergelegten Verwaltungsaufgaben für Rechnung oder mit Mitteln des SV erworben hat.
Hierzu gehören die von der IAG mit Hilfe der Einlagen der AnI erworbenen Wertpapierrechte, Darlehensforderungen sowie die bei der Veräußerung von Werten des Fonds entstehenden Forderungen und zufließenden Beträge. Außerdem können hierher Schadensersatzansprüche gezählt werden, die aus der Verletzung von auf das SV bezogenen Verträgen entstanden sind.

---

1) Bei den dem KAGG unterliegenden WIG tritt diese Rechtsfolge gemäß § 6 II KAGG kraft Gesetzes ein (vgl. dazu S i a r a - T o r m a n n a.a.O. Anm. II zu § 6 KAGG).
2) Vgl. dazu näher unten S 93, 94.

bb) Gegenstände, die auf Grund eines zum SV gehörenden Rechts erworben werden, wie Zinsen [1], Dividenden und auf Grund von Bezugsrechten erworbene junge Aktien.

Die Übertragung dieser Surrogate des SV auf die AnI wird bereits beim Abschluß des AV vereinbart [2].

Da sich das Wesen des Treuhandverhältnisses nicht in der Schaffung einer dinglichen Beziehung des Treuhänders zum Treugut erschöpft, muß sich zu der dinglichen eine " obligatorische " Surrogation gesellen, d.h. auch bezüglich dieser erst nach Abschluß des AV mit dem einzelnen AnI ins SV gelangten Gegenstände muß eine Treuhandabrede getroffen werden. Da die IAG mit den AnI bei den einzelnen Geschäftsvorgängen nicht in Verbindung treten kann, wird die anfänglich eingegangene Treuhandvereinbarung so abgeschlossen, daß sie sich auf alle von der IAG erworbenen Surrogate erstreckt. Die von dem AnI beim Abschluß des AV erteilte Ermächtigung bezieht sich ebenfalls auf diese Gegenstände. Auf diese Weise werden somit auch die rechtsgeschäftlichen Surrogate in das zwischen der IAG und den AnI bestehende Treuhandverhältnis einbezogen.

2. Die Treuguteigenschaft der Gegenstände des SV bei der THL

a) Die Rechtsgrundlage der THL

Wie bereits kurz angedeutet wurde, beruht die THL auf dem Rechtsinstitut der fiduziarischen Treuhand. Das

---

1) Durch den Anfall von Erträgen vergrößert sich das SV laufend. Das Anwachsen des Wertes des SV durch die Ansammlung von noch nicht ausgeschütteten Erträgen schlägt sich rein äußerlich darin nieder, daß der Ausgabepreis der AnS gewöhnlich wöchentlich unter Berücksichtigung der jeweils neu angefallenen Erträge festgesetzt wird. Auf diese Weise wird erreicht, daß der Ausgabepreis des AnS stets dessen innerem Wert entspricht.

2) Zur Begründung des " Miteigentums " vgl. unten S 61 ff.

Treugut bilden auch hier die Gegenstände des SV, an denen die IAG als fiduziarische Eigentümerin, bzw. Gläubigerin dinglich voll berechtigt ist und über die sie eine mit dinglicher Wirksamkeit nicht beschränkbare Verfügungsmacht besitzt (arg. § 137 S 1 BGB) [1]. Auf Grund der Bestimmungen des AV ist die IAG verpflichtet, die ihr hinsichtlich der Gegenstände des SV zustehenden Rechte nicht in ihrem eigenen, sondern ausschließlich im Interesse der AnI auszuüben.

Die Besonderheit der Gestaltung der fiduziarischen Treuhand im Rahmen des Immobilienanlageverhältnisses besteht darin, daß sowohl bei einer nach der " appropriation method " wie bei einer nach der " cash fund method " [2] verfahrenden IAG die Gegenstände des SV, die das Treugut darstellen sollen, nicht unmittelbar aus dem Vermögen der AnI in das der IAG übergehen, sondern von der IAG unmittelbar von Dritten erworben werden. Liegt dem Anlageverhältnis die " appropriation method " zugrunde, so ist dies offensichtlich, denn hier stellt die IAG das SV durch Erwerbungen mit Hilfe ihrer eigenen Mittel zusammen, bevor die AnI überhaupt in das Anlageverhältnis eintreten. Die von den AnI geleisteten Einlagen fließen hier jeweils dem Privatvermögen der IAG zu; sie stellen daher unmittelbar niemals das Treugut dar. Dasselbe gilt aber im Ergebnis auch, wenn eine IAG die " cash fund method " anwendet. Hier gehen zwar die von den AnI beim Eintritt in das Anlageverhältnis erbrachten Einlagen zunächst aus deren Vermögen unmittelbar in das der IAG über [3]. Diese Einlagen werden jedoch alsbald von der IAG vereinbarungsgemäß zum Erwerb von Grund-

---

1) Vgl. dazu auch unten S 183.
2) Vgl. oben S 22 f.
3) Auch hier kann man die Unmittelbarkeit des Übergangs der Einlage aus dem Vermögen des AnI in das der IAG bezweifeln, wenn die Einlage nicht durch Barzahlung an die IAG, sondern durch Überweisung auf deren Konto erbracht wird.

stücken, Grundpfandrechten und den sonstigen Gegenständen verwendet, aus denen sich das SV nach den Vertragsbestimmungen zusammensetzen soll. Sämtliche im Fonds enthaltene Gegenstände stellen somit bei Anwendung der " cash fund method " im Rahmen der THL Surrogate der ursprünglichen Treugutgegenstände - der Einlagen der Anl - dar, die die IAG von Dritten erworben hat.

Die Treuguteigenschaft der Gegenstände des SV beruht bei der THL allein auf der zwischen der IAG und den Anl getroffenen Treuhandabrede [1]. Den Anl als den aus dem Treuhandverhältnis Begünstigten stehen keinerlei irgendwie geartete dingliche Rechte hinsichtlich der Gegenstände des

---

1) Die im Schrifttum vorherrschende Ansicht (vgl. Soergel - S c h u l t z e - v. L a s a u l x, Band I a.a.O. Anm. 26 vor § 164 BGB; Staudinger - B e r g, Band III a.a.O. Anm. 31 zu § 929; R a d k e : Das Unmittelbarkeitsproblem bei der fiduziarischen Treuhand, a.a.O. S 41 ff; N i p p e r d e y : Treuhänderschaft und Gesetz Nr. 8 AHK, a.a.O. S 319; W i e c z o r e k : Zivilprozeßordnung, Band IV, 1. Teil, Berlin 1958, Anm. B IV a 2 zu § 771 ZPO; M e n t z e l - K u h n : Konkursordnung, 7. Auflage Berlin und Frankfurt 1962, Anm. 89 zu § 1 KO) und wohl auch die Rechtsprechung (vgl. RGZ 84, 214, 217; 91, 12, 16; 127, 341, 344; 133, 84, 87; 94, 3o8) werden es im vorliegenden Fall ablehnen, von einem fiduziarischen Treuhandverhältnis zu sprechen. Nach ihrer Ansicht liegt nämlich ein fiduziarisches Treuhandverhältnis nur vor, wenn der Treugutgegenstand unmittelbar aus dem Vermögen des Treugebers in das des Treuhänders übergegangen ist.
U.E. stellt jedoch diese Unmittelbarkeit des Übergangs des Treugutes aus dem Vermögen des Treugebers in das des Treuhänders kein Begriffsmerkmal der fiduziarischen Treuhand dar (so S i e b e r t a.a.O. S 1o8; Enneccerus - N i p p e r d e y a.a.O. § 148 II, S 92o; R e i n h a r d t / E r l i n g h a g e n : Die rechtsgeschäftliche Treuhand - ein Problem der Rechtsfortbildung, JuS 1962, S 41 ff, 48; Palandt - H o c h e a.a.O. Einf. 7 D vor § 929 BGB; BGH BB 1953, S 248; unentschieden RGZ 16o, 52, 59). Sie kann vielmehr Bedeutung gewinnen, wenn es gilt, die Frage zu entscheiden, ob dem Treugeber im Konkurs des fiduziarischen Treuhänders, bzw. bei einer Zwangsvollstreckung gegen diesen ein Aussonderungsrecht, bzw, Drittwiderspruchsrecht hinsichtlich des Treugutgegenstandes zuzubilligen ist (vgl. dazu näher unten S 175 Fußnote 2).

SV zu [1]. Es bedarf daher auch keiner dinglichen Surrogation im Hinblick auf die von der IAG mit Hilfe der Einlagen erworbenen Gegenstände, um diese in das Treuhandverhältnis einzubeziehen; nachdem die Treuhandabrede nur obligatorischen Charakter trägt und keine dingliche Beziehung der AnI zu den Gegenständen des SV vorliegt, reicht eine vertragliche Vereinbarung aus, die das pactum fiduciae auch auf den Surrogationserwerb der IAG ausdehnt [2)3)].

Gleichzeitig ergibt sich aus diesen Ausführungen, daß die AnI bei der THL auf die Geltendmachung der ihnen durch die Treuhandabrede hinsichtlich der Gegenstände des SV gegenüber der IAG gewährten obligatorischen Ansprüche beschränkt sind.

---

1) Folgt man der Ansicht, bei der fiduziarischen Treuhand stehe auch dem Treugeber eine sachliche Berechtigung hinsichtlich des Treugutgegenstandes zu (vgl. Ludwig S c h n o r r v. C a r o l s f e l d : Beiträge zur Lehre vom Vergleich, a.a.O. S 89, Fußnote 295), so kann man wohl das Rechtsverhältnis zwischen der IAG und den AnI nicht als fiduziarisches Treuhandverhältnis bezeichnen. Die Besonderheiten des Immobilienanlageverhältnisses lassen es nämlich nicht zu, daß der AnI bei der THL eine sachliche Berechtigung, etwa in Form eines Teils des in Frage kommenden Rechts, an den Gegenständen erwirbt, aus denen sich der Fonds in erster Linie zusammensetzt. Die Grundstücke und Grundpfandrechte des SV werden durch die IAG jeweils von Dritten erworben. Die dem Treugeber vorbehaltene sachliche Berechtigung an ihnen müßte daher von der IAG auf die AnI übertragen werden. In Ermangelung besonderer Bestimmungen müßte die Übertragung dieser sachlichen Berechtigung auf die AnI wohl analog den Vorschriften erfolgen, die für die Übertragung des Rechts insgesamt vorgesehen sind. Die für die fiduziarische Treuhand typische sachliche Berechtigung des Treugebers am Treugutgegenstand könnte daher die IAG im Rahmen des Immobilienanlageverhältnisses nur entsprechend § 873 BGB auf die AnI übertragen, da sich das Treugut hier in erster Linie aus Grundstükken und Grundpfandrechten zusammensetzt. In Anbetracht der großen Zahl der am Anlageverhältnis beteiligten AnI kommt jedoch eine Übertragung in den Formen des § 873 BGB nicht in Betracht (vgl. oben S 5 , hinsichtlich der Grundpfandrechte des SV auch unten S 81 ff).

2) Vgl. S i e b e r t a.a.O. S 188.

3) Zu der Frage, welche Gegenstände im einzelnen zu den Surrogaten zu zählen sind, vgl. oben S 55, 56.

b) Die Treuhandabrede bei der THL

Der Treugutcharakter der Gegenstände des SV wird auch bei der THL erst durch die Eingehung einer Treuhandabrede begründet. Diese Treuhandabrede beschränkt die der IAG eingeräumte, bzw. die ihr zustehende dingliche Rechtsmacht obligatorisch dahin, daß die IAG verpflichtet wird, die Einlagen der AnI und die mit diesen erworbenen Gegenstände im Interesse der AnI nur in der in den Vertragsbestimmungen vereinbarten Weise zu verwalten. Dieser Zweck kennzeichnet das zwischen der IAG und den AnI bestehende Rechtsverhältnis als uneigennützige Verwaltungstreuhand [1].

Die Treuhandvereinbarung wird auch hier zusammen mit dem AV abgeschlossen [2]. Die zur Wirksamkeit der Treugutbegründung erforderliche Bestimmtheit, bzw. Bestimmbarkeit des Treugutes [3] ist gegeben, denn die IAG soll nach dem Inhalt der Treuhandabrede alle Einlagen sowie deren Surrogate für alle AnI gemeinschaftlich verwalten. Um die jederzeitige Bestimmbarkeit der Treugutgegenstände zu gewährleisten und um eine Beeinträchtigung des SV zu verhindern, hat die IAG die Gegenstände des SV stets peinlich von ihrem eigenen Betriebsvermögen getrennt zu halten.

---

1) Dem steht nicht entgegen, daß die IAG für ihre Tätigkeit eine Vergütung erhält (vgl. S c h u l t z e a. a.O. S 4; R e i n h a r d t / E r l i n g h a g e n a.a.O. JuS 1962, S 48).
2) Vgl. dazu unten S 95 ff.
3) Vgl. R e i n h a r d t / E r l i n g h a g e n a.a.O. JuS 1962, S 47.

III. Die Begründung des " Miteigentums " nach Bruchteilen an den Gegenständen des SV bei der TML

1. Die Rechtsgrundlagen der Begründung des " Miteigentums " nach Bruchteilen

Die TML wird, wie bereits erwähnt [1], dadurch gekennzeichnet, daß jeder AnI zu einem ideellen Bruchteil an jedem einzelnen Gegenstand des SV berechtigt ist; nur diese Gestaltung ermöglicht es, das SV in wertmäßig und substantiell gleiche Anteile aufzuteilen und auf diese Weise ein wirklich negotiables Sparinstrument zu schaffen.

Obwohl die in dem SV einer WIG der TML enthaltenen Gegenstände, nämlich Wertpapiere, Forderungen und sonstige Rechte, grundsätzlich dieselbe Rechtsnatur haben wie die Bestandteile des SV einer IAG der TML, tauchen bei der Begründung der gemeinschaftlichen Berechtigung der AnI an den Gegenständen des SV im Rahmen des Immobilienanlageverhältnisses ganz andere Probleme auf als bei der WIG. Im Rahmen des Wertpapieranlageverhältnisses wird aus der Vorschrift des § 17 III KAGG, die eine Übertragung des " Miteigentums " an den Gegenständen des SV außerhalb der Formen der §§ 929 ff, 413, 398 ff BGB ermöglicht [2], über deren Wortlaut hinaus gefolgert, daß sie nicht nur die Übertragung eines bereits bestehenden Anteils am SV, sondern auch den erstmaligen Erwerb eines Anteils regle [3]. Nachdem darüber hinaus § 6 II KAGG eine Sonderbestimmung über den Erwerb des " Miteigentums " an den Surrogaten des SV durch die AnI enthält, vollzieht sich die Begründung der den Grund-

---

1) Vgl. oben S 17.
2) Vgl. S i a r a - T o r m a n n a.a.O. Anm. II zu § 17 KAGG; a.A. offenbar D ü r r e - F u l l a.a.O. Erl. 2 zu § 17 KAGG (S 23).
3) Vgl. insbesondere E b n e r v. E s c h e n b a c h a. a.O. S 55; a.A. allerdings S c h ä c k e r a.a.O. S 75 ff.

sätzen der TML entsprechenden dinglichen Rechtslage im Rahmen des Wertpapieranlageverhältnisses in jedem Falle außerhalb der allgemeinen Vorschriften des BGB. Dies gilt jedoch nicht für die IAG, die keine Kapitalanlagegesellschaft im Sinne des § 1 I KAGG ist [1] und auf die daher die Bestimmungen dieses Gesetzes keine Anwendung finden können.

Das Immobilienanlageverhältnis, bei dem sämtliche Wertpapiere des SV für die AnI zusammen von der DBK verwahrt werden, zeigt eine gewisse Ähnlichkeit mit dem Effekten-Sammeldepotverhältnis [2], das in §§ 5 ff DepotG gesetzlich geregelt ist. Die Begründung des " Miteigentums"der AnI an den Gegenständen des SV kann sich jedoch schon deshalb nicht nach der Vorschrift des § 6 DepotG vollziehen, weil sich nach dieser Bestimmung die Eigentumsverhältnisse an den in den Wertpapiersammelbestand eingelieferten Wertpapieren nur insoweit verändern, als für den bisherigen Alleineigentümer der eingelieferten Wertpapiere nunmehr Bruchteilseigentum an allen zum Sammelbestand gehörenden Wertpapieren entsteht. Da die AnI aber gerade nicht Eigentümer der von der IAG für das SV erworbenen und von der DBK in Verwahrung genommenen Wertpapieren sind, kann § 6 I DepotG auch nicht herangezogen werden, um die Entstehung des Bruchteilseigentums für sie zu erklären [3][4].

Schließlich können die AnI auch nicht nach der Vorschrift des § 18 III DepotG " Miteigentümer " der Gegenstände des SV werden, da diese Bestimmung, wie oben dargelegt [5], auf das Rechtsverhältnis zwischen der IAG und

---

1) Vgl. oben S 3o, 31.
2) Vgl. dazu näher Ursula B o v e r i : Über die rechtliche Natur der Investment Trusts und die Rechtsstellung des Zertifikatsinhabers, (Diss.) Aarau 1945.
3) § 6 I DepotG würde sich überdies nur auf die Wertpapiere, nicht auf die übrigen Bestandteile des SV beziehen.
4) Aus demselben Grunde scheidet von vornherein eine Begründung des Bruchteilseigentums nach § 948 I BGB aus.
5) Vgl. oben S 34 ff.

den AnI keine Anwendung findet.

Da im vorliegenden Fall keine der genannten speziellen Bestimmungen herangezogen werden kann, muß das " Miteigentum " an den Gegenständen des SV für die AnI nach den allgemeinen Vorschriften des BGB begründet werden.

2. Die Begründung des " Miteigentums " nach Bruchteilen an den Inhaber- und Orderpapieren des Sondervermögens

a) Die Anteilscheine als Traditionspapiere ?

Die Übertragung sowohl von Inhaberpapieren als auch von blanko indossierten Orderpapieren erfordert neben der Einigung auch die Übergabe der zu übereignenden Papiere [1]. Schon bei flüchtiger Betrachtung wird klar, daß in Anbetracht der großen Zahl der AnI vor allem die Übergabe, bzw. die Ersetzung der Übergabe der zu übereignenden Wertpapiere besondere Probleme aufwirft.

Es liegt daher nahe, zu untersuchen, ob die von der IAG ausgegebenen AnS als Traditionspapiere ausgestaltet werden können [2], d.h. als Wertpapiere, deren Übergabe unter gewissen Voraussetzungen die gleiche Wirkung hat wie die Übergabe der Sache, zu der sie in Beziehung stehen [3]. Wenn dem Zertifikat von der IAG die für die Traditionspapiere charakteristischen Eigenschaften verliehen werden könnten, so könnte dadurch der Vorgang der

---

1) §§ 929 BGB analog (vgl. dazu oben S 44f).
2) Ebner v. Eschenbach (a.a.O. S 160), Schäcker (a.a.O. S 76 ff) sowie Schuler (Kapitalanlagegesellschaften, ihre Sondervermögen und Anteilscheine, NJW 1957, S 1049 ff, 1053) haben diese Frage im Hinblick auf die AnS, die von den dem KAGG unterliegenden WIG ausgegeben werden, verneint. A.A. Geßler a.a.O. S 25; Dürre-Full a.a.O. Erl. 2 zu § 17 KAGG.
3) Vgl. Huecck a.a.O. S 13; Rehfeldt a.a.O. S31 f; v. Gierke a.a.O. S 112 ff; Locher a.a.O. S 20; Jacobi a.a.O. S 559 ff.

Übereignung der Wertpapiere des SV auf die AnI in mancher Hinsicht vereinfacht werden.

Dies ist jedoch nicht möglich, denn Traditionspapiere können nach §§ 424, 450, 650 HGB nur das Konossement, der Ladeschein sowie der Orderlagerschein einer staatlich ermächtigten Lagerhausanstalt sein [1]. Der Ausnahmecharakter dieser Papiere läßt es nicht zu, durch Privatwillkür auch andere Wertpapiere mit der Traditionswirkung auszustatten. Gehört ein Wertpapier, durch das sich der Aussteller zur Herausgabe von Sachen verpflichtet, nicht zu den im HGB aufgezählten Traditionspapieren, so können für den Erwerb der Rechte an der Sache, auf die sich der Herausgabeanspruch bezieht, nur die allgemeinen Vorschriften der §§ 929 ff BGB zur Anwendung kommen [2]. Dies gilt auch dann, wenn die AnS einer IAG einen Anspruch auf Herausgabe von Wertpapieren des SV verbriefen sollten [3][4].

Zudem wäre ein als Traditionspapier ausgestellter AnS allenfalls geeignet, die Übertragung der beim Eintritt eines Erwerbers in das Anlageverhältnis dem SV angehörenden Wertpapiere auf diesen zu vereinfachen, keinesfalls aber die Übertragung von Surrogaten des SV auf die AnI.

b) Die Konstruktionsversuche vor Erlaß des KAGG

Da das SV einer IAG der TML sich, wie das einer WIG des Treumachttyps, zum großen Teil aus Wertpapieren zusammensetzt, liegt es nahe, zu prüfen, ob die vor Erlaß des KAGG im Schrifttum vertretenen Ansichten über die rechtliche Konstruktion der Entstehung des " Miteigen-

---

1) Schlegelberger - H e f e r m e h l : Handelsgesetzbuch, Band III, 3. Auflage Berlin-Frankfurt 1956, Anm. 3 zu § 363 HGB
2) J a c o b i a.a.O. S 560.
3) Zu der Rechtsnatur der im AnS verbrieften Ansprüche vgl. unten S 147.
4) Im Ergebnis ebenso für das vor dem Erlaß des KAGG geltende Recht G o l d s c h m i d t a.a.O. S 53, B a r o c k a a.a.O. S 81, M e y e r - C o r d i n g a. a.O. S 81.

tums " an den Gegenständen des SV einer WIG auf das Immobilienanlageverhältnis übertragen werden können.

Vor dem Erlaß des KAGG bestanden eigentlich nur Meinungsverschiedenheiten darüber, ob die zur vertraglichen Begründung von " Miteigentum " an den Inhaber- und Orderpapieren des SV erforderliche Übergabe [1] dieser Wertpapiere an die AnI nur nach Maßgabe des § 931 BGB [2] oder auch durch eine Vereinbarung nach § 930 BGB [3] ersetzt werden könne. Die Autoren, die eine Heranziehung des § 930 BGB befürworteten, führten aus [4], im Rahmen des Anlagevermögens werde die Übergabe der für das SV zu erwerbenden Wertpapiere an die AnI durch die Vereinbarung eines Besitzmittlungsverhältnisses zwischen der Anlagegesellschaft und den AnI ersetzt, kraft dessen diese den mittelbaren Besitz an den Wertpapieren erlangten. [5]

Diese Auffassung wird jedoch den vielfältigen Ge-

---

1) Zu der Übertragung von Inhaber- und Orderpapieren vgl. oben S 44, 45.

2) G o l d s c h m i d t a.a.O. S 50 ff; B a r o c k a a.a.O. S 63; neuerdings auch S c h ä c k e r a.a.O. S 78 ff, dessen Ausführungen sich aber nur auf die dem KAGG unterliegenden WIG beziehen, für die die §§ 17 III, 6 II KAGG eine (nach Schäcker allerdings nur zum Teil) von den allgemeinen Vorschriften des BGB abweichende Regelung gebracht haben.

3) M e y e r - C o r d i n g a.a.O. S 75, 85; K n o b l i c h a.a.O. S 103; für das schweiz. Recht B o v e r i a.a.O. S 53 ff; S p o e r r i a.a.O. S 66 ff.

4) M e y e r - C o r d i n g a.a.O. S 75; K n o b l i c h a.a.O. S 103.

5) M e y e r - C o r d i n g (a.a.O. S 75) unterscheidet zwar richtig (vgl. unten S 66) zwischen der Begründung des " Miteigentums " bei der " cash fund method " und bei der " appropriation method ". Seine Ausführungen sind jedoch zumindest insofern mißverständlich, als er einerseits davon ausgeht, die Anlagegesellschaft trete beim Erwerb der Wertpapiere des SV im Namen der AnI als deren Stellvertreterin auf, während er andererseits erklärt, die Übergabe der Wertpapiere werde durch den Abschluß eines Besitzmittlungsverhältnisses zwischen der Anlagegesellschaft und den AnI ersetzt. Bei einer Übereignung nach § 930 BGB kann jedoch die Übergabe nur durch eine den Besitz vermittelnde Vereinbarung zwischen dem Veräußerer und dem Erwerber ersetzt werden. Tritt aber die Anlagegesellschaft beim Erwerb der Wertpapiere als Stellvertreterin der AnI auf, so kann sie nicht gleichzeitig als Veräußerer i.S. des § 930 BGB erscheinen(über die Möglichkeit einer Übereignung nach § 929 S 2 BGB unter Zuhilfenahme eines antizipierten Besitzkonstituts vgl. unten S 74).

staltungsmöglichkeiten beim Aufbau und der Organisation des Anlageverhältnisses nur in begrenztem Umfang gerecht. Die Begründung des " Miteigentums " für die AnI kann in der beschriebenen Weise nur in zwei Fällen stattfinden:

1. Bei einer nach der " appropriation method " verfahrenden Anlagegesellschaft. Da die Anlagegesellschaft hier selbst an den Gegenständen des SV beteiligt ist, kann sie einen von ihr zu veräußernden Anteil auf den Erwerber auf die erwähnte Weise übertragen, wobei die Übergabe der einzelnen Wertpapiere durch die Vereinbarung eines Besitzmittlungsverhältnisses ersetzt wird, durch das der Erwerber (mittelbarer) Mitbesitzer dieser Papiere wird.
2. Bei einer Anlagegesellschaft, die die " cash fund method " anwendet, kann den AnI das " Miteigentum " in der beschriebenen Weise nur an den Wertpapieren verschafft werden, die die Anlagegesellschaft zunächst selbst erworben hat, um sie hierauf den bereits am SV beteiligten AnI zu übertragen.

Dagegen versagt die vorgeschlagene Lösung in den Fällen, in denen ein Anteilerwerber (AnE) einem Anlageverhältnis, das auf der " cash fund method " aufbaut, beitritt.[1] Hier kann der AnE " Miteigentum " an jedem einzelnen Wertpapier des SV nur dadurch erwerben, daß jeder der bereits an dem SV beteiligten AnI ihm einen Bruchteil seiner ideellen Miteigentumsquote überträgt. Nur auf diese Weise wird nämlich erreicht, daß die AnI nach dem Beitritt des AnE wiederum in demselben Umfang an jedem einzelnen Wertpapier des SV berechtigt sind.[2] Sollte der AnE auch hier entsprechend §§ 929, 930 BGB " Miteigentum " erwerben, so müßte er ein Besitzmittlungsverhältnis mit den bei seinem Eintritt bereits beteiligten AnI vereinbaren, da diese ja die Veräußerer der von ihm zu erwerbenden Bruchteilsberechtigungen sind. Theoretisch wäre es denkbar,

---

1) Der Unterschied zu dem unter 2. beschriebenen Fall besteht darin, daß dort die Frage des Erwerbs von " Miteigentum " an den Surrogaten des SV durch die bereits beteiligten AnI behandelt ist, während es hier um den erstmaligen Erwerb eines Anteils am SV geht.

2) Unterschiede ergeben sich nur aus der Zahl der von einem AnI erworbenen Anteile.

daß unter Vermittlung der Anlagegesellschaft ein derartiges Besitzmittlungsverhaltnis zwischen den alten AnI und dem AnE zustandekäme . Diese Konstruktion entspricht jedoch wohl kaum dem Willen der Beteiligten und muß daher als lebensfremd außer Betracht bleiben.

Auch diejenigen Autoren, die der Meinung sind, die Übergabe der Wertpapiere an die AnI könne durch die Abtretung des der Anlagegesellschaft gegen die DBK zustehenden Anspruchs auf Herausgabe der Wertpapiere ersetzt werden (§ 931 BGB), haben übersehen, daß diese Konstruktion nur in den Fällen herangezogen werden kann, in denen die Anlagegesellschaft zunächst von ihr selbst für Rechnung des SV erworbene Wertpapiere (Surrogate) auf die bereits am Fonds beteiligten AnI übertragen will [1]; nur in diesem Fall nämlich kann die Anlagegesellschaft, den Voraussetzungen des § 931 BGB entsprechend, als Eigentümerin der zu übereignenden Wertpapiere den Anspruch auf deren Herausgabe an die AnI gemeinschaftlich abtreten. Gegen diese Lösung spricht aber außerdem das Bedenken, daß eine ordnungsgemäße Verwaltung des SV durch die Anlagegesellschaft erschwert, wenn nicht gar unmöglich gemacht würde, wenn diese ihren schuldrechtlichen Herausgabeanspruch aus dem mit der DBK geschlossenen, auf die Wertpapiere des SV bezogenen Verwahrungsvertrag [2] auf die AnI übertragen würde. Im Rahmen der Verwaltung des

---

1) M e y e r - C o r d i n g (a.a.O. S 85), der zu Recht zwischen den Vorgängen bei der Übertragung von Surrogaten des SV auf die beteiligten AnI und beim Beitritt eines AnI zu einem bestehenden Immobilienanlageverhältnis durch Erwerb eines AnS unterscheidet, will § 931 BGB nur in dem letzteren Fall heranziehen. Unter Berufung auf eine Entscheidung des RG (RGZ 139, 114 ff) meint er, die Übergabe der Wertpapiere werde beim Beitritt eines AnE dadurch ersetzt, daß die Anlagegesellschaft als Vertreterin der beteiligten AnI deren Herausgabeanspruch zu einem entsprechenden Anteil auf den Erwerber abtrete. Die zitierte Entscheidung des RG behandelt jedoch nur das Problem der Übertragung eines schon bestehenden Miteigentumsanteils, nicht aber die hier interessierende Frage der Schaffung eines neuen Anteils. Außerdem erscheint die Konstruktion, die davon ausgeht, daß jeder AnI dem AnE einen Bruchteil des ihm zustehenden ideellen Anteils an dem Herausgabeanspruch übertrage, kompliziert und daher lebensfremd.

2) Vgl. unten S 122.

SV muß die Anlagegesellschaft in der Lage sein, Wertpapiere des SV zu veräußern oder durch andere zu ersetzen. Um derartige Geschäfte abwickeln zu können, muß die Anlagegesellschaft aber die rechtliche Möglichkeit haben, von der DBK die Herausgabe der Wertpapiere zu verlangen. Mit dem Verwaltungszweck des Immobilienanlageverhältnisses ist daher die Abtretung des der Anlagegesellschaft zustehenden Herausgabeanspruchs an die AnI nicht vereinbar.

Den beiden beschriebenen Möglichkeiten der Lösung des Problems, für die AnI " Miteigentum " an den Wertpapieren des SV zu begründen, steht weiter das Bedenken entgegen, daß sie vorsehen, den AnI einen jederzeit auszuübenden Anspruch auf Herausgabe der Wertpapiere des SV zu gewähren.[1] Würde man den AnI einen derartigen unbeschränkten Herausgabeanspruch einräumen, so würde dadurch ebenfalls eine ordnungsgemäße Verwaltung des SV durch die Anlagegesellschaft in Frage gestellt [2].

Es zeigt sich somit, daß die bisher entwickelten Konstruktionen auf das Immobilienanlageverhältnis nicht ohne weiteres übertragen werden können, weil sie zum Teil nicht scharf zwischen den Vorgängen bei der " cash fund method " und der " appropriation method " unterscheiden, weil sie zu Unrecht die Rechtslage bei der Übertragung von Surrogaten des SV auf die AnI und beim Eintritt eines AnE in ein bestehendes Anlageverhältnis gleichsetzen und weil sie schließlich die mit dem Verwaltungszweck des Fonds verknüpften Besonderheiten außer Acht lassen, die es nicht zulassen, den AnI einen jederzeit auszuübenden Anspruch auf Herausgabe der Wertpapiere des SV einzuräumen. Außerdem werden teilweise die Besonderheiten nicht berücksichtigt, die sich daraus ergeben,

---

1) Sowohl bei der Ersetzung der Übergabe nach § 930 BGB als auch bei der nach § 931 BGB entsteht für den Erwerber ein Herausgabeanspruch (vgl. Soergel - R o t h e: Bürgerliches Gesetzbuch, BandIII,9. Auflage Stuttgart 1959, Anm. 13 zu § 868 BGB;Harry W e s t e r m a n n : Sachenrecht, 4. Auflage Karlsruhe 1960 § 17 4 b; BGHZ 10, 87; RG Recht 17 Nr. 1420).

2) Vgl. auch E b n e r v. E s c h e n b a c h a.a.O. S 57.

daß die Anlagegesellschaft beim Erwerb der Wertpapiere für das SV im eigenen Namen oder im Namen der AnI auftreten kann.

c) Die Begründung des Bruchteilseigentums im Rahmen des Immobilienanlageverhältnisses

Die Übertragung der Inhaberpapiere des SV auf die AnI erfolgt grundsätzlich entsprechend den für die Übereignung von Fahrnis geltenden Vorschriften (§§ 929 ff BGB) [1]. Die Orderpapiere des SV können in Anbetracht der großen Zahl der AnI nicht durch gewöhnliches Indossament [2] auf diese übertragen werden. Es bleibt aber die Möglichkeit, diese Papiere ohne Indossament durch Vertrag entsprechend §§ 413, 398 BGB und Übergabe auf die AnI zu übertragen [3]. Daneben kann die IAG die blanko indossierten Orderpapiere auch durch Einigung und Übergabe entsprechend §§ 929 ff BGB wie Inhaberpapiere auf die AnI übertragen [4]. Die Begründung der Bruchteilsberechtigung der AnI an den Inhaber- und Orderpapieren des SV kann daher in derselben tatsächlichen Art und Weise vor sich gehen.

Miteigentum kann grundsätzlich durch Rechtsgeschäft begründet und übertragen werden (arg. § 747 S 1 BGB) [5]. Der Miteigentumsanteil an einer beweglichen Sache wird selbst wie Fahrnis behandelt [6]; auf seine Begründung und Übertragung finden daher ebenfalls die Vorschriften der §§ 929 ff BGB Anwendung [7]. Da der Erwerb der Rechte

---

1) Vgl. oben S 44.
2) Vgl. oben S 45.
3) Vgl. oben S 45.
4) Vgl. oben S 45.
5) BGB-RGRK-J o h a n n s e n Band III, 11. Auflage Berlin 1959, Anm. 29 zu § 929 BGB, Anm. 3o zu § 1oo8 BGB; Palandt - H o c h e 23.Auflage München und Berlin 1964, Bem. 3 vor § 1oo8 BGB.
6) BGHZ 5, 27, 35.
7) Staudinger - B e r g : Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch mit Einführungsgesetz und Nebengesetzen, Band III, 11. Auflage Berlin 1956, Anm. 1o zu § 93o; Enneccerus - W o l f f - R a i s e r : Sachenrecht, 1o. Bearbeitung Tübingen 1957, § 66 I 5 (S 24o); RGZ 139,114, 117.

aus Inhaber- und Orderpapieren sich entsprechend den Vorschriften der §§ 929 ff BGB vollzieht, sind diese Bestimmungen auch auf die Begründung und Übertragung der Miteigentumsanteile anwendbar.

aa) Die Begründung der Bruchteilsberechtigung der AnI bei einer nach der " cash fund method " verfahrenden IAG

Die rechtlichen Vorgänge bei der Übertragung von Wertpapieren, die die IAG für das SV anschafft, auf die AnI unterscheiden sich, wie gezeigt wurde [1], von denen beim Eintritt eines AnE in ein bestehendes Immobilienanlageverhältnis.

Zunächst sei die Übertragung der Wertpapiere des SV auf die AnI dargestellt. Um die rechtliche Konstruktion der Übertragung zu verdeutlichen, sollen die einzelnen Phasen der tatsächlichen Vorgänge vorweg beschrieben werden:

Bei Beginn der Emissionstätigkeit einer die " cash fund method " anwendenden IAG enthält der Fonds noch keine Vermögensgegenstände. Vielmehr veräußert die IAG zuerst AnS. Die dabei eingehenden Einlagen der AnE werden einem Treuhandkonto, das für Zwecke des Fonds bei der DBK eingerichtet wird, gutgeschrieben. Gläubiger der entstehenden Guthabenforderung werden die AnI, die ihre Einlage bereits erbracht haben [2][3]. Sobald die IAG durch die Ausgabe von AnS genügend Mittel angesammelt hat, verwendet sie diese, die bis zu diesem Zeitpunkt die einzigen Gegenstände des SV darstellen, zum Erwerb der Wertpapiere, die dem SV einverleibt werden sollen. Aus dieser Darstellung geht bereits hervor, daß alle für das SV erworbenen Wertpapiere Surrogate anderer Gegenstände

---

1) Vgl. oben S 66.
2) Die Guthabenforderung steht den AnI gemeinschaftlich im Sinne der §§ 741 ff BGB zu. Zum Erwerb der Guthabenforderung durch die AnI vgl. unten S 88 ff.
3) Wären die Vorgänge in der Praxis zu trennen, so wäre der erste AnE alleiniger Inhaber des zunächst nur aus seiner Einlage bestehenden SV. Würde ein weiterer AnI beitreten, so würde sich das SV verdoppeln; der ideelle Anteil jedes AnI betrüge jedoch nur noch 1/2.

des SV sind. Es braucht daher zwischen dem erstmaligen Erwerb von Wertpapieren und einem sonstigen Surrogationserwerb von Wertpapieren nicht unterschieden zu werden.

Erwirbt die IAG die für das SV bestimmten Wertpapiere zunächst selbst,[1] so hat sie diese unverzüglich auf die AnI zu übertragen.[2] Die erforderliche Einigung (§ 929 BGB analog) zwischen ihr und den AnI kommt bereits beim Abschluß des AV zustande [3]. Die Einigung über den Eigentumsübergang muß noch in dem Zeitpunkt vorhanden sein, in dem die AnI den Besitz an den von der IAG erworbenen Wertpapieren erlangen (arg. § 929 S 1 BGB) [4]. Während die AnI ohne Zweifel auch noch zu diesem Zeitpunkt Miteigentum an den Wertpapieren erwerben wollen, darf der Fortbestand des Übereignungswillens der IAG daraus geschlossen werden, daß sie in tatsächlicher Hinsicht die Wertpapiere dem SV durch Übergabe an die DBK zur Sperrverwahrung [5] einverleibt. Der beim Abschluß des AV durch die IAG erklärte Übereignungswille dient hierbei als Auslegungsmittel [6][7]. Die Einigung zwischen der IAG und den AnI bezieht sich auf alle Wertpapiere, die die IAG im Rahmen ihrer Verwaltungstätigkeit der

---

1) Dies ist der Fall, wenn die IAG beim Erwerb im eigenen Namen auftritt, es sei denn, daß im Einzelfall eine Übereignung an den, den es angeht, anzunehmen wäre.

2) Da die Zulässigkeit einer Erwerbsermächtigung nach fast einhelliger Meinung (vgl. S i e b e r t a.a.O. S 237, 256 ff; L u d e w i g a.a.O. S 75) abgelehnt wird, können die AnI auch nicht mittels einer Erwerbsermächtigung Miteigentum an den Wertpapieren erlangen.

3) Vgl. dazu unten S 95 ff.

4) RGZ 135, 367; S i e b e r t a.a.O. S 131; Palandt - H o c h e a.a.O. Anm. 2 c zu § 929 BGB.

5) Vgl. dazu unten S 185.

6) Die Einigung zwischen der IAG und den AnI kann auch mittels Selbstkontrahierens (§ 181 BGB) der IAG zustandekommen. In einem Geschäftsbesorgungsvertrag, wie er auch dem Verhältnis zwischen der IAG und den AnI zugrundeliegt (vgl. dazu unten S 94), ist regelmäßig eine Gestattung des Selbstkontrahierens zum Zwecke der Eigentumsübertragung enthalten (S i e b e r t a.a.O. S 143). Außerdem dient die Übertragung des Eigentums auf die AnI lediglich der Erfüllung einer Vertragspflicht der IAG (§ 181 BGB).

7) Vgl. RGZ 99, 2o9; 1o9, 169; S i e b e r t a.a.O. S 135 ff

DBK zur Verwahrung übergibt; damit sind die zu übereignenden Gegenstände mit genügender Bestimmtheit bezeichnet [1]. Die Größe des auf den einzelnen AnI zu übertragenden Bruchteils an jedem einzelnen Wertpapier ergibt sich ebenfalls bestimmt aus der Anzahl der jeweils insgesamt ausgegebenen AnS [2].

Bei der Übertragung der zunächst von der IAG selbst erworbenen Wertpapiere auf die AnI wird die Übergabe der Papiere an die AnI ersetzt durch die Vereinbarung eines Besitzmittlungsverhältnisses (§ 930 BGB). Beim Erwerb des AnS bereits wird zwischen den AnI und der IAG ein Besitzmittlungsverhältnis abgeschlossen, das seine Grundlage in den Bestimmungen des AV findet. Inhalt dieses Besitzmittlungsverhältnisses, das sich auf alle von der IAG für das SV zu erwerbenden Wertpapiere bezieht, ist die Verpflichtung der IAG, diese Papiere bis zur Beendigung des Anlageverhältnisses durch Auflösung des Fonds für die AnI zu verwalten [3]. Der mit dem Abschluß dieses Besitzmittlungsverhältnisses für die AnI entstehende Anspruch auf Herausgabe der Wertpapiere [4] kann von den AnI nicht jederzeit ausgeübt werden. Er ist vielmehr aufschiebend bedingt durch die Beendigung der Verwaltungstätigkeit der IAG und kann daher erst nach diesem Zeitpunkt von den AnI geltend gemacht werden. Eine derartige Vereinbarung, durch die der Anspruch der AnI auf Herausgabe der Wertpapiere nicht für jede Zeit und unter allen

---

1) Zum Erfordernis der Bestimmtheit vgl. RGZ 52, 385; 103, 153; BGB - RGRK - J o h a n n s e n a.a.O. Anm. 10 zu § 929 BGB; Palandt - H o c h e a.a.O. Anm. 2 d zu § 929 BGB, Anm. 2 c zu § 930 BGB.

2) Sind z.B. 100 Anteile ausgegeben, so beträgt die Quote des Inhabers eines Anteils 1/100 an jedem Wertpapier des SV.

3) Dies reicht zur Annahme eines Besitzmittlungsverhältnisses aus (vgl. Staudinger - B e r g, Band III a.a.O. Anm. 14 b zu § 930 BGB; Soergel - R o t h e, Band III a.a.O. Anm. 13 zu § 868 BGB; RG JW 1927, 667, 670). Da das Besitzmittlungsverhältnis vor dem Erwerb der Wertpapiere durch die IAG abgeschlossen wird, handelt es sich um ein antizipiertes Besitzkonstitut (RGZ 135,367)

4) Aus dem Abschluß eines Besitzmittlungsverhältnisses muß sich stets ein Anspruch auf Herausgabe der betroffenen Sachen ergeben (arg. § 868 BGB; vgl. RG JW 1913, 432, 433; BGHZ 10, 81, 87; W e s t e r m a n n § 18, 6.)

Umständen ausgeschlossen ist, vermag ein für die Übertragung des Eigentums nach §§ 929, 93o BGB ausreichendes Besitzmittlungsverhältnis zu begründen [1]. Für die Praxis folgt daraus gleichzeitig, daß die Vertragsbestimmungen einer IAG den Anspruch der AnI auf Herausgabe der Wertpapiere des SV nicht etwa dadurch völlig ausschliessen dürfen, daß sie für den Fall der Auflösung des Fonds nur die Versilberung der Gegenstände des SV durch die IAG vorsehen.

Der Herausgabeanspruch berechtigt den einzelnen AnI nicht, bei Auflösung des Fonds die Herausgabe einzelner [2] oder aller Wertpapiere des SV an sich selbst zu verlangen. Vielmehr hat jeder AnI nur Anspruch auf Herausgabe der Wertpapiere des SV an alle AnI zu Mitbesitz (§ 432 BGB)[3]. Der Abschluß des beschriebenen Besitzmittlungsverhältnisses, kraft dessen die AnI mittelbare Mitbesitzer[4] der dem SV durch die IAG zugeführten Wertpapiere werden, ist geeignet, die körperliche Übergabe der Wertpapiere an die AnI zu ersetzen (§ 93o BGB); denn wenn zur Übertragung eines Miteigentumsanteils an einer beweglichen Sache die Verschaffung des Mitbesitzes genügt [5], so gilt dasselbe für die erstmalige rechtsgeschäftliche Begründung von Miteigentum nach Bruchteilen.[6]

Tritt die IAG dagegen beim Erwerb der Wertpapiere

---

1) RG JW 1913, 432, 433; BGHZ 1o, 81, 87; Soergel - R o t h e a.a.O. Anm. 13 zu § 868 BGB; Staudinger - B e r g a.a.O. Anm. 6 zu § 93o BGB

2) Ein Anspruch auf Herausgabe einzelner Wertpapiere des SV, der sich aus dem Besitzmittlungsverhältnis ergäbe, wäre nicht geeignet, dem AnI Miteigentum an allen Wertpapieren des SV zu verschaffen. A.A. offenbar G o l d s c h m i d t a.a.O. S 52.

3) Weder der unmittelbare noch der mittelbare Mitbesitz kann sich auf den ideellen Anteil an einer Sache beschränken (vgl. Soergel - R o t h e a.a.O. Anm. 3 zu § 868 BGB; KG JW 1936, 251; RGZ 13, 172, 179).

4) Staudinger - S e u f e r t Band III a.a.O. Anm. 9 zu § 868 BGB; Martin W o l f f : Der Mitbesitz nach dem Rechte des Bürgerlichen Gesetzbuchs für das Deutsche Reich, Jherings Jb. Band 44, 144.

5) RGZ 139, 114, 117; Staud.-B e r g a.a.O. Anm. 1o zu § 93o.

6) Obwohl die IAG selbst nur mittelbare Besitzerin der Wertpapiere ist, kann sie mit den AnI ein Besitzmittlungsverhältnis abschließen (RGZ 26, 18o, 182; RG Recht 1922,Nr.6o)

im Namen der AnI auf, so kann sich der Erwerb des Miteigentums nach Bruchteilen durch die AnI nicht in der beschriebenen Weise nach §§ 929, 93o BGB vollziehen, weil die IAG in diesem Fall nicht Eigentümerin und Veräußerer der Wertpapiere ist [1].

Bei dieser Alternative kommt die erforderliche Einigung zwischen der IAG als der Stellvertreterin der AnI und dem Veräußerer der für das SV zu erwerbenden Wertpapiere zustande. In dem Augenblick, in dem die IAG Besitzerin der Wertpapiere wird, entfaltet das zusammen mit dem AV abgeschlossene Besitzmittlungsverhältnis [2] seine Wirksamkeit, so daß die AnI den mittelbaren Besitz an den zu übereignenden Wertpapieren erlangen. Entsprechend § 929 S 2 BGB ist somit eine Übergabe der Wertpapiere an die AnI nicht mehr notwendig.[3] Die Anwendung dieser Bestimmung scheitert nicht daran, daß die AnI mittelbare Besitzer der Wertpapiere erst mit der Übergabe dieser Papiere an die IAG werden. Der § 929 S 2 BGB setzt lediglich voraus, daß die AnI im Zeitpunkt der Einigung über den Übergang der Wertpapierrechte bereits Besitzer der Wertpapiere sind [4], bzw. daß die Einigung im Zeitpunkt ihres Besitzerwerbs fortbesteht [5][6]. Dies aber ist der Fall.

Auch ein AnE, der einem bestehenden Immobilienanlageverhältnis beitritt, kann die bei der IML vorgesehene dingliche Berechtigung an den Gegenständen des SV nur

---

1) Dasselbe gilt, wenn eine Übereignung an den, den es angeht, anzunehmen ist.
2) Vgl. oben S 72.
3) Die Tatsache, daß die AnI nur mittelbare Besitzer der Wertpapiere werden, hindert die Anwendung des § 929 S 2 BGB nicht (Enneccerus- W o l f f - R a i s e r a.a.O. § 66 II, S 241; BGB - RGRK - J o h a n n s e n, Band III a.a.O. Anm. 42 zu § 929 BGB).
4) Enneccerus - W o l f f - R a i s e r a.a.O. § 66 II, S 241; Palandt - H o c h e a.a.O. Anm. 4 zu § 929 BGB.
5) Palandt - H o c h e a.a.O. Anm. 4 zu § 929 BGB.
6) § 929 S 2 BGB ist auch auf die Übertragung von Orderpapieren entsprechend anwendbar (Baumbach - H e f e r m e h l : Wechselgesetz und Scheckgesetz, a.a.O. Anm. 5 zu § 11 WG; v. G o d i n - W i l h e l m i a.a.O. Anm. 2, 4 zu § 61 AktG; RG JW 1932, 2599).

auf rechtsgeschäftlichem Wege erwerben, denn bei der Gemeinschaft nach Bruchteilen im Sinne der §§ 741 ff, 1008 ff BGB, in der die AnI hinsichtlich der Gegenstände des SV stehen [1], gibt es keine kraft Gesetzes erfolgende An- oder Abwachsung beim Ausscheiden oder Hinzutreten eines Teilhabers. Wie bereits erwähnt [2], kann der AnE die seiner Einlage entsprechende dingliche Berechtigung an jedem Gegenstand des SV nur dadurch erlangen, daß jeder der bei seinem Beitritt bereits beteiligten AnI ihm einen Bruchteil des ihm selbst zustehenden Anteils überträgt [3][4].

Grundsätzlich ist eine derartige Übertragung eines Bruchteils eines Miteigentumsanteils, die eine Quotenänderung darstellt, möglich [5], denn auch sie ist eine Verfügung über den Anteil des Teilhabers an der Bruchteilsgemeinschaft (§ 747 S 1 BGB), die nach den Regeln der Verfügung über das Vollrecht vollzogen wird [6].

Die zur Übertragung des Bruchteils auf den AnE entsprechend § 929 S 1 BGB erforderliche Einigung kommt zwischen diesem und den bereits beteiligten AnI beim Er-

---

1) Die AnI bilden keine Gesellschaft des BGB (vgl. dazu unten S 136 Fußnote 1.
2) Vgl. oben S 66.
3) Durch den Eintritt eines neuen AnI wird daher der jedem der bisherigen AnI zustehende ideelle Anteil an jedem einzelnen Gegenstand des SV geringer. Wertmäßig wird dieser Verlust jedoch dadurch ausgeglichen, daß die Erhöhung der Werte des SV durch die Einlage des AnE, die im Wert genau der von ihm zu erwerbenden dinglichen Berechtigung entspricht, anteilig den bisherigen AnI zugute kommt. Die richtige Berechnung des Ausgabepreises der AnS ist daher von entscheidender Bedeutung dafür, daß die bisherigen AnI beim Eintritt eines AnE in das Anlageverhältnis keinen Wertverlust erleiden.
4) Der durch jeden der bereits beteiligten AnI auf den AnE zu übertragende Bruchteil an jedem Gegenstand des SV entspricht der Differenz zwischen der Beteiligung des AnI vor und nach dem Eintritt des AnE. Beispiel: Der AnE tritt einem Fonds, an dem 100 AnI mit je einem Anteil beteiligt sind, bei: Anteil jedes AnI vor dem Beitritt: 1/100; Anteil jedes AnI nach dem Beitritt: 1/101; der zu übertragende Bruchteil beträgt daher: 1/100 - 1/101 = 1/10 100; der Anteil des AnE beträgt: 100 x 1/10 100 = 1/101.
5) Vgl. Soergel - B a u r Band III a.a.O. Bem. 2 vor § 1008 BGB; RGZ 56, 100.
6) Soergel - B a u r Band III a.a.O. Bem. 2 vor § 1008 BGB; RGZ 146, 364.

werb des AnS durch den AnE zustande, wobei die IAG als Stellvertreterin der AnI fungiert. Auch wenn die IAG im eigenen Namen handelt, ist ihre Verfügung über die Anteile der bisherigen AnI wirksam, denn beim Abschluß des AV ermächtigt jeder AnE die IAG zu Verfügungen über seinen Anteil an den Gegenständen des SV (§ 185 I BGB)[1].

Nach der oben vertretenen Ansicht [2] wird beim Eintritt eines AnE in ein bestehendes Immobilienanlageverhältnis die Übergabe der Wertpapiere, an denen der AnE beteiligt werden soll, nicht durch den Abschluß eines Besitzmittlungsverhältnisses zwischen ihm und den bisherigen AnI ersetzt. Eine derartige Annahme würde dem Willen der Beteiligten nicht entsprechen. Dasselbe gilt für die Ansicht, die Übergabe würde nach Maßgabe des § 931 BGB ersetzt.

Eine Übergabe der Wertpapiere des SV durch die bisherigen AnI an den AnE oder eine Ersetzung der Übergabe ist vielmehr entsprechend § 929 S BGB auch beim Eintritt eines AnE in ein Immobilienanlageverhältnis entbehrlich. Zusammen mit dem AV nämlich schließt der AnE mit der IAG das Besitzmittlungsverhältnis der oben beschriebenen Art ab [3], das sich auf sämtliche Wertpapiere des SV bezieht. Gleichzeitig mit dem Abschluß des AV wird somit der AnE mittelbarer Mitbesitzer dieser Wertpapiere [4][5]. Wesentlich ist hierbei, daß es sich nicht um die Übertragung mittelbaren Besitzes auf den AnE handelt, sondern um dessen Neubegründung [6], denn die IAG beabsichtigt, auch den bisherigen AnI den Besitz weiter zu vermitteln. Auch

---

1) Vgl. dazu näher unten S 96.
2) Vgl. oben S 66, 67.
3) Vgl. oben S 72.
4) Vgl. Soergel - R o t h e, Band III a.a.O. Anm. 22, 23 zu § 868 BGB; W o l f f JheringsJb. a.a.O. S 16o, 165
5) Die IAG ist somit nähere oder erststufige mittelbare Besitzerin der von der DBK verwahrten Wertpapiere, die AnI sind deren weitere oder zweitstufige mittelbare Besitzer (vgl. W o l f f JheringsJb. a.a.O. S 16o).
6) Zur Frage der Begründung von Mitbesitz vgl. W o l f f JheringsJb. a.a.O. S 165; Soergel - R o t h e Band III a.a.O. Anm. 22 zu § 868 BGB.

hier genügt es, wenn der AnE erst mit dem Abschluß des AV den Besitz an den Wertpapieren des SV erwirbt; bei der Übereignung entsprechend § 929 S 2 BGB ist nur erforderlich, daß der AnE im Zeitpunkt der Einigung über den Übergang des Anteils an den Wertpapieren des SV bereits deren Besitzer ist. Der Übergang des ideellen Anteils an den Wertpapieren wird nicht dadurch ausgeschlossen, daß die bisherigen AnI als die Veräußerer der von dem Eintretenden erworbenen Anteile mittelbare Mitbesitzer dieser Wertpapiere bleiben [1].

bb) Der Erwerb des Anteils an den Inhaber- und Orderpapieren bei einer nach der " appropriation method " verfahrenden Immobilienanlagegesellschaft

Für die nach dieser Methode verfahrende IAG ist charakteristisch, daß sie zunächst selbst die das SV bildenden Werte erwirbt, wobei sie ihr eigenes Kapital einsetzt.[2] Erst bei der Ausgabe der AnS übereignet sie entsprechende Bruchteile an den Gegenständen des SV auf die AnE. Die IAG ist hier also gewissermaßen der erste und zunächst einzige AnI, der erst bei der Ausgabe von AnS sein ursprüngliches Alleineigentum in Bruchteilen auf

---

1) Es wird die Ansicht vertreten, der Veräußerer einer Sache, der selbst zu deren Mitbesitzern zähle, müsse auf den Erwerber auch seinen Mitbesitz übertragen; bei einer Veräußerung nach § 929 S 2 BGB müsse er mit dem mitbesitzenden Erwerber zusätzlich ein Besitzmittlungsverhältnis vereinbaren, um den Übergang des Eigentums auf den Erwerber zu bewirken (vgl. BGB - RGRK - J o h a n n s e n, Band III a.a.O. Anm. 45 zu § 929 BGB; Enneccerus - W o l f f - R a i s e r a.a.O. § 66 II Fußn. 31, S 241). Dies gilt jedoch dann nicht, wenn, wie hier, der Veräußerer auf den mitbesitzenden Erwerber nicht die ganze Sache oder seinen ganzen Anteil an ihr, sondern lediglich einen Bruchteil seiner Berechtigung übertragen will. Der Veräußerer, der selbst Miteigentümer bleibt, hat auch weiterhin ein Recht auf Mitbesitz an der Sache. Entsprechendes gilt bei einer Veräußerung, die nach § 929 S 2 BGB erfolgt.

2) Vgl. oben S 22.

die AnE überträgt;[1] ist die vorgesehene Anzahl von Anteilen ausgegeben, so ist die IAG in der Regel selbst nicht mehr an den Gegenständen des SV berechtigt, sondern ist nur noch deren Verwalterin. Aus dieser Charakteristik folgt, daß bei einer streng nach der " appropriation method " verfahrenden IAG sich nur ein rechtlich bedeutsamer Vorgang ständig wiederholt: der Vorgang des Erwerbs eines Anteils durch einen AnE, bei dem jedoch auch bei der IML - im Gegensatz zu der Rechtslage bei einem auf der " cash fund method " aufbauenden Immobilienanlageverhältnis - stets die IAG, nicht die bereits beteiligten AnI als Veräußerer des Anteils erscheint. Die rechtliche Konstruktion des Eigentumsübergangs wird daher hier dadurch vereinfacht, daß durch den Eintritt eines AnE in ein bestehendes Anlageverhältnis die ideellen Miteigentumsanteile der bereits beteiligten AnI nicht berührt werden. Auch das Problem der Übertragung von mit Mitteln des SV erworbenen Surrogaten auf die AnI taucht hier nicht auf; verwendet nämlich die IAG Mittel des SV zum Erwerb von Surrogaten, um diese auf die AnI zu übertragen, so bewegt sie sich bereits außerhalb der Prinzipien der " appropriation method ", da sie nicht Bruchteile ihrer eigenen Berechtigung an allen Gegenständen des SV auf die AnI überträgt.[2] In diesem Fall gelten daher die für die " cash fund method " entwickelten Grundsätze.

Der Erwerb eines Anteils an den Wertpapieren des

---

1) A.A. S c h ä c k e r (a.a.O. S 95 f), der die Auffassung vertritt, auch bei der " appropriation method " würde der erste AnE Inhaber aller Gegenstände des SV. Dies gilt jedoch, wie oben ausgeführt (vgl. oben S 7o Fußn. 3), nur bei der " cash fund method ". S c h ä c k e r versucht die mit seiner Auffassung verknüpfte Schwierigkeit, daß der erste AnE eine den Wert seiner Einlage weit übersteigende Berechtigung erwerben würde, dadurch zu lösen, daß er der Anlagegesellschaft eine Ausgleichsforderung nach §§ 812 I S 1, 818 II BGB zugesteht. Diese Lösung, die zudem die Vorschrift des § 814 BGB nicht beachtet, ist mit dem Willen der Beteiligten nicht vereinbar.

2) Daraus ergibt sich gleichzeitig, daß die strenge " appropriation method " nur für " closed-end-Fonds " des " Unit-" oder "fixed " Trust geeignet ist. Diese Methode wird denn auch in ihrer reinen Form von keiner deutschen WIG angewendet (P o d e w i l s a.a.O. S 98)

SV vollzieht sich daher bei einer nach der " appropriation method " verfahrenden IAG stets auf dieselbe Art und Weise: Die IAG einigt sich mit dem AnE über den Übergang eines Bruchteils des ihr selbst zustehenden Anteils an den Wertpapieren des SV auf den AnE. Die Größe des auf den AnE zu übertragenden Bruchteils an jedem einzelnen Wertpapier des SV ergibt sich aus der Anzahl der Anteile, in die der Fonds insgesamt aufgeteilt wird [1]. Die Übergabe der Wertpapiere des SV auf den AnE wird ersetzt durch die Vereinbarung eines Besitzmittlungsverhältnisses (§ 930 BGB entsprechend), das mit dem Abschluß des AV zustandekommt und das inhaltlich dem bei der " cash fund method " vereinbarten Konstitut entspricht [2].

3. Die Begründung der gemeinschaftlichen Berechtigung der AnI an den Rektapapieren des SV

Rektapapiere werden nach §§ 413, 398 BGB durch Vertrag über den Übergang des Wertpapierrechts und Übergabe der Urkunde übertragen.[3]

Die Übertragung von Rektapapieren erfolgt somit in tatsächlicher Hinsicht in derselben Weise wie die Übereignung von Inhaber- und Orderpapieren entsprechend §§ 929 ff BGB. Für die Begründung der gemeinschaftlichen Berechtigung der AnI an den Rektapapieren des SV gelten daher die Ausführungen über die Entstehung des " Miteigentums " nach Bruchteilen an den Inhaber- und Orderpapieren des SV entsprechend [4].

---

1) Dazu zählen auch die noch in der Hand der IAG befindlichen Anteile.
2) Vgl. oben S 72.
3) Vgl. oben S 45.
4) Vgl. oben S 70 ff.

4. Der Erwerb von AnS anderer IAG für das SV

Die Vertragsbestimmungen der IAG können vorsehen, daß für das SV Zertifikate anderer Immobilienfonds erworben werden sollen [1]. Für die Übertragung dieser AnS auf die AnI gelten keine Besonderheiten; sie erfolgt je nach der Organisation der IAG und der Rechtsform der Zertifikate in der oben beschriebenen Weise.

Werden AnS anderer IAG dem SV zugeführt, so werden die AnI gemeinschaftlich Inhaber dieser AnS. Wenden die IAG, deren AnS für das SV erworben werden, selbst auch die Prinzipien der TML an, so müssen die AnI nicht nur die AnS der fremden IAG, sondern auch die mit diesen zusammenhängende [2] dingliche Berechtigung an den Gegenständen des fremden SV erwerben, denn Kennzeichen der TML ist, daß die AnI jeweils auch " Miteigentümer " der Gegenstände des Fonds sind. Dies muß auch gelten, wenn, wie hier, ein Anteil nicht von einer Einzelperson, sondern von mehreren Personen zusammen erworben wird. Wenn auch die in einem Zertifikat verbrieften schuldrechtlichen Ansprüche und die dingliche Berechtigung an den Gegenständen des SV getrennt übertragen werden könnten [3], so erscheint eine derartige Trennung doch nicht angebracht, da sie die Ausübung der im Zertifikat verbrieften Rechte zum Teil unmöglich machen [4] und außerdem den Grundsätzen der TML widersprechen würde.

Die rechtliche Konstruktion der Übertragung der Anteile an den Gegenständen des fremden Fonds richtet sich wiederum nach der Organisation und der Arbeitswei-

---

1) So z.B. § 10 1 Nr. 3 der Vertragsbestimmungen für den I.I.I. - Fonds Nr. I der " Internationales Immobilien Institut AG ", München.
2) In den AnS kann allerdings nicht das " Miteigentum " an den Gegenständen des SV verbrieft werden (vgl. dazu unten S 147).
3) Anders ist die Rechtslage bei den dem KAGG unterliegenden Anlagegesellschaften. § 17 III KAGG verhindert hier eine getrennte Übertragung der Rechte aus dem AV und der dinglichen Berechtigung an den Gegenständen des SV. Dasselbe Ergebnis kann durch vertragliche Vereinbarung nicht herbeigeführt werden (vgl. dazu unten S 163 ff).
4) Vgl. dazu näher unten S 165, 179.

se der IAG. Es gelten daher die obigen Ausführungen sinngemaß. Die Schwierigkeit besteht hier in erster Linie in der Bestimmung des Bruchteils an den Gegenständen des fremden Fonds, der auf den einzelnen AnI übertragen werden soll. Dieser Bruchteil läßt sich durch einen Bruch darstellen, dessen Zähler das Produkt aus der Anzahl der von dem einzelnen AnI erworbenen Anteile am eigenen SV und der Zahl der für das SV insgesamt zu erwerbenden Anteile an dem fremden Fonds bildet, während sich dessen Nenner aus dem Produkt der von beiden IAG insgesamt ausgegebenen Anteilen zusammensetzt.

Die Übergabe der Wertpapiere des fremden Fonds an die AnI ist hier entsprechend § 929 S 2 BGB entbehrlich: Entweder überträgt die IAG den ihr selbst zustehenden mittelbaren Besitz nach § 870 BGB auf die AnI oder sie schließt in deren Namen als Stellvertreterin beim Erwerb der fremden AnS für das SV ein Besitzmittlungsverhältnis mit der fremden IAG ab.

5. Die Übertragung der Grundpfandrechte des SV auf die AnI

a) Die Problematik des Erwerbs von Grundpfandrechten für das SV

Die Aufnahme von grundpfandrechtlich gesicherten Forderungen gegen die GrundstücksAG in das SV [1] dient vor allem der Verbesserung der Liquidität der Anlagen, der Sicherung eines möglichst gleichbleibenden Ertrags, der Beschränkung von Kapitalerhöhungen [2] sowie der Schaffung von steuerlichen Vorteilen für die GrundstücksAG, die dann mittelbar den AnI zugute kommen.

---

1) Die Vertragsbestimmungen der IAG sehen in der Regel den Erwerb von Grundpfandrechten für das SV vor; Vgl. z. B. § 10 I Nr. 2 der Vertragsbestimmungen für den I.I.I.-Fonds Nr. I; ähnlich lauten die Vertragsbestimmungen der schweiz. Fonds " SIMA " und " Swissimmobil " Serie D.

2) Vgl. dazu oben S 46.

Die strengen Vorschriften des materiellen Grundbuchrechts verhindern den Erwerb von gewöhnlichen Hypotheken oder Grundschulden für das SV bei der TML. Zwar ist grundsätzlich, wie es bei der TML erforderlich wäre, die Bestellung einer Hypothek oder Grundschuld für mehrere in Bruchteilsgemeinschaft möglich [1]. Voraussetzung für den Erwerb einer Hypothek oder Grundschuld ist jedoch neben der Einigung nach § 873 I BGB die Eintragung des Gläubigers im Grundbuch, die diesen bestimmt zu bezeichnen hat (§ 1115 I BGB). Da die Gemeinschaft der AnI als solche keine Rechtspersönlichkeit besitzt, kann für sie kein Recht im Grundbuch eingetragen werden. Auch eine Einzeleintragung der AnI ist schon im Hinblick auf deren große Zahl aus praktischen Gründen nicht möglich. Es bliebe daher nur die Möglichkeit, eine Hypothek oder Grundschuld etwa " für die Inhaber von Anteilen " an einem bestimmten Fonds zu bestellen. Eine derartige Eintragung im Grundbuch könnte ein Grundpfandrecht für die AnI nicht zur Entstehung bringen. Der im Grundbuchrecht herrschende, in § 1115 I BGB ausdrücklich verankerte Grundsatz der Spezialität fordert, daß sich aus der Eintragung die Person des Gläubigers mit Sicherheit bestimmen lassen muß [2]. Zwar genügt nach der Rechtsprechung auch die Bezeichnung eines Gläubigers ohne Namensangabe den Erfordernissen des Spezialitätsprinzips [3]; dies gilt jedoch nur dann, wenn der Gläubiger oder der Kreis der Gläubiger auch ohne Namensangabe bestimmt und ein für allemal umgrenzt ist [4].

---

1) Vgl. BGB - RGRK - S c h u s t e r, Band III a.a.O. Anm. 14 zu § 1113 BGB; Soergel - B a u r, Band III a.a.O. Anm. 4 zu § 1115 BGB; OLG 45, S 295.
2) Vgl. Güthe - T r i e b e l : Grundbuchordnung, Band 1 Berlin 1929, Einleitung 18, 19; Meikel - I m h o f - R i e d e l : Grundbuchrecht, 5. Auflage Berlin 1957, Band 1, Einleitung 15; RGZ 72, 38, 40; RG JW 1928, 2446.
3) Vgl. RGZ 127, 309, 312; OLG 16, S 156.
4) Vgl. RGZ 127, 309, 312.

An dieser bestimmten Umgrenzung fehlte es aber, wenn als Gläubiger die Inhaber von Anteilen schlechthin bezeichnet würden, da der Kreis und die Zusammensetzung der AnI insbesondere bei den in Deutschland üblichen " open-end-Fonds " durch Beitritt und Austritt von AnI einem ständigen Wandel unterworfen ist [1]. Die erwähnte Eintragung würde aus diesem Grunde keine sicheren Rückschlüsse auf die Person der jeweiligen Gläubiger zulassen und somit die grundbuchliche Klarheit beeinträchtigen [2].

Ebensowenig können die AnI bei der AML bereits bestehende Hypotheken oder Grundschulden im Wege der Abtretung als Gläubiger im Sinne der §§ 741 ff BGB erwerben, sei es, daß diese Grundpfandrechte für die IAG, sei es, daß sie für Dritte eingetragen sind. Da die Buchhypotheken und -grundschulden nur durch Einigung und Eintragung übertragen werden können (vgl. §§ 1153 I, 1154 III, 873 BGB einerseits, bzw. § 873 BGB andererseits), ist es aus denselben Gründen, die die Bestellung einer Hypothek oder Grundschuld für die AnI verhindern, unmöglich, ein derartiges Grundpfandrecht auf die AnI zu übertragen. Dasselbe gilt auch für Briefhypotheken und -grundschulden. Die Übertragung erfolgt hier gemäß § 1154 (§ 1192) BGB durch Erteilung der Abtretungserklärung in schriftlicher Form und Übergabe des Briefs. Auch die Abtretungserklärung muß, um Wirksamkeit entfalten zu können, bestimmte Personen als Berechtigte bezeichnen (arg. e contrario §§ 793, 1187 ff, 1195, 127o BGB) [3]. Es müssen innerlich notwendig insoweit dieselben Grundsätze wie für die Bezeichnung des Hypotheken-

---

1) Vgl. dazu insbesondere RGZ 127, 3o9 ff; RG JFG 3, 1 ff.
2) Auch wenn man der im Text vertretenen Ansicht nicht folgen würde, müßte man den Erwerb von gewöhnlichen Hypotheken oder Grundschulden für das SV als zumindest kaum praktikabel ansehen. Beim Eintritt eines AnE in das Immobilienanlageverhältnis wäre nämlich bei Anwendung der " cash fund method " entweder eine schriftliche Abtretungserklärung (bei der Briefhypothek - § 1154 BGB) der bisherigen AnI an den AnE oder dessen Eintragung im Grundbuch bei allen Grundpfandrechten des SV notwendig (bei der Buchhypothek - §§ 1154 III, 873 BGB).
3) Eine Blankoabtretung ist nicht möglich (Prot. 3, 651 ff); vgl. weiter RGZ 63, 23o, 233; BGB - RGRK - Schuster, Band III a.a.O. Anm. 9 zu § 1154 BGB.

oder Grundschuldgläubigers im Grundbuch [1], denn es muß ja jederzeit möglich sein, den im Brief vorgetragenen Berechtigten im Grundbuch einzutragen. Daraus folgt, daß auch auf dem Wege der Abtretung eine gewöhnliche Hypothek oder Grundschuld bei der TML für das SV nicht erworben werden kann.

b) Der Erwerb von Wertpapierhypotheken oder - grundschulden für das SV

Aus den obigen Ausführungen geht hervor, daß bei der TML nur solche Grundpfandrechte für das SV erworben, d.h. auf die AnI in Bruchteilsgemeinschaft übertragen werden können, deren Bestellung für die AnI oder Übertragung auf diese ohne deren namentliche Bezeichnung im Grundbuch oder in einer Abtretungserklärung möglich ist. Diese Voraussetzungen sind nur bei Hypotheken im Sinne der §§ 1187 ff BGB oder bei Grundschulden nach § 1195 BGB gegeben.

Die Vorgänge beim Erwerb von derartigen Hypotheken oder Grundschulden für das SV spielen sich im einzelnen folgendermaßen ab:

Die GrundstücksAG gibt zur Finanzierung von Neuerwerbungen oder von Neubauten Schuldverschreibungen auf den Inhaber aus [2]. Zur Sicherung der in diesen Wertpapieren verbrieften Forderungen bestellt die GrundstücksAG an ihr gehörenden Grundstücken Sicherungshypotheken [3].

---

1) Vgl. BGH, Urteil vom 29.5.1952 in Deutsche Rechtsprechung I (154) Bl. 19 (Rückseite).

2) Die Eintragung einer Hypothek für die in einem Wertpapier verbriefte Forderung setzt voraus, daß diese Forderung bestimmt ist (arg. § 1113 BGB). Da in den von der GrundstücksAG ausgegebenen Inhaberschuldverschreibungen somit jeweils die Zahlung einer bestimmten Geldsumme versprochen wird, ist für deren Ausgabe eine staatliche Genehmigung nach § 795 I BGB erforderlich (Staudinger - S c h e r ü b l, a.a.O. Band III Anm. 2 a zu § 1187 BGB).

3) Die Hypothek muß unmittelbar für die Forderung aus dem Inhaber- oder Orderpapier bestellt werden und kann nur ausdrücklich in dieser Weise eingetragen werden (vgl. RGRK - S c h u s t e r a.a.O. Band III Anm. 3 zu § 1187 BGB; RGZ 113, 223, 227; OLG Dresden JFG 3, 429, 433).

Die Bestellung dieser Hypotheken erfolgt durch einseitige Erklärung der GrundstücksAG gegenüber dem Grundbuchamt und durch Eintragung im Grundbuch (§ 1188 I BGB). Als Gläubiger der Hypotheken werden dabei die " jeweiligen Inhaber " der Schuldverschreibungen im Grundbuch bezeichnet [1]. Vor der Ausgabe der Inhaberschuldverschreibungen stehen die für die Wertpapierforderungen bestellten Hypotheken als Eigentümergrundschulden der GrundstücksAG zu (§§ 1163, 1177 BGB). Mit der Übertragung der Inhaberschuldverschreibungen auf die AnI, die in den oben beschriebenen Formen erfolgen kann [2], gehen die Hypotheken kraft Gesetzes auf die AnI über (arg. § 1153 I BGB). Der Übergang der Hypotheken auf die AnI in Bruchteilsgemeinschaft vollzieht sich somit gleichzeitig mit dem Übergang der Wertpapierrechte in den Formen, die für deren Übertragung vorgesehen sind (§§ 1187 S 3, 1154 III BGB) [3]. Ebenso wie hinsichtlich der Wertpapierforderungen bilden die AnI damit auch hinsichtlich der zu deren Sicherung bestellten Hypotheken eine Bruchteilsgemeinschaft nach §§ 741 ff BGB.

Anstelle von Hypotheken kann die GrundstücksAG auch Grundschulden nach § 1195 BGB bestellen, die für das SV erworben werden sollen. Zur Bestellung der Grundschulden genügt auch hier die einseitige Erklärung der GrundstücksAG gegenüber dem Grundbuchamt, daß sie die Grundschuld bestelle, sowie die Eintragung für den " jeweiligen Inhaber " des Grundschuldbriefs (§ 1188 entsprechend) [4]. Im Gegensatz zu der Wertpapierhypothek

---

1) Vgl. Meikel - I m h o f - K i e d e l : Grundbuchrecht, 5. Auflage, Band II Berlin 1958, Anm. 4 zu § 5o GBO; Palandt - H o c h e a.a.O. Anm. 4 zu § 1187 BGB.
2) Vgl. oben S 7o ff.
3) Vgl. Staudinger - S c h e r ü b l a.a.O. Band III Anm. 3 zu § 1187 BGB; BGB - RGRK - S c h u s t e r a.a.O. Band III Anm. 4 zu § 1187 BGB; Soergel - B a u r a.a.O. Band III Anm. 6 zu § 1187 BGB.
4) Vgl. Staudinger - S c h e r ü b l a.a.O. Band III Anm. 1 b, 1 c zu § 1195 BGB; B a u r a.a.O. § 42 IV, 2 a, S 359; Palandt - H o c h e a.a.O. Anm. 2 zu § 1195 BGB.

nach §§ 1187 ff BGB, die nur als Buchhypothek bestellt werden kann (arg. §§ 1187 I, 1185 I BGB), muß die Grundschuld nach § 1195 BGB als Briefgrundschuld ausgestellt werden. Die von der GrundstücksAG auszugebenden Grundschuldbriefe, die auf den Inhaber lauten müssen, sind zwar keine Inhaberschuldverschreibungen, sie werden aber wie solche behandelt (§ 1195 S 2 BGB) [1)2)]. Die Übertragung der Grundschulden auf die AnI, die sich auch hier außerhalb des Grundbuchs vollzieht, erfolgt daher entsprechend §§ 929 ff BGB durch die Übertragung der Grundschuldbriefe auf die AnI [3)]. Je nach der Organisationsform der IAG und deren Arbeitsweise werden damit die AnI mit oder ohne Durchgangserwerb der IAG [4)] in dem Augenblick, in dem sie die Grundschuldbriefe gemeinschaftlich im Sinne der §§ 741 ff BGB erwerben, auch Inhaber der Grundschulden in Bruchteilsgemeinschaft.

Schließlich hat die GrundstücksAG die Möglichkeit, mit der Orderklausel versehene kaufmännische Verpflichtungsscheine (§ 363 HGB) [5)] auszugeben und zur Sicherung der in diesen Papieren verbrieften Forderungen Hypotheken nach § 1187 BGB zu bestellen [6)]. Die Bestellung einer Sicherungshypothek für die Forderung aus einem Orderpapier erfolgt - wie die der Buchhypothek - durch

---

1) Vgl. Staudinger - S c h e r ü b l, Band III a.a.O. Anm. 2 zu § 1195 BGB.
2) Da auf die Inhabergrundschuldbriefe die Vorschriften über die Schuldverschreibungen auf den Inhaber entsprechende Anwendung finden, bedarf auch die Ausgabe der über einen bestimmten Betrag lautenden Grundschuldbriefe der staatlichen Genehmigung (§§ 1195, 795 I BGB).
3) Vgl. Soergel - B a u r, Band III a.a.O. Anm. 2 zu § 1195 BGB; Staudinger - S c h e r ü b l, Band III a.a.O. Anm. 2 c zu § 1195 BGB; B a u r, a.a.O. § 42 IV 2, S 359.
4) Vgl. dazu oben S 7o ff.
5) Durch die aufgesetzte Orderklausel werden diese kaufmännischen Verpflichtungsscheine zu sogenannten gekorenen Orderpapieren (vgl. U l m e r a.a.O. S 24; H u e c k a.a.O. S 15).
6) Auch die Ausgabe der über einen bestimmten Betrag lautenden kaufmännischen Verpflichtungsscheine durch die GrundstücksAG bedarf der staatlichen Genehmigung, da die Papiere Teile einer Gesamtemission darstellen (vgl. § 8o8 a BGB; vgl. Schlegelberger - H e f e r m e h l, Band III, a.a.O. Anm. 31 zu § 363 HGB).

Einigung und Eintragung (§ 873 BGB). Der Vorschrift des § 1115 I BGB wird jedoch genügt, wenn " der erste Nehmer oder der durch Indossament legitimierte Inhaber " des Orderpapiers eingetragen wird [1]. Als erste Nehmerin der Orderpapiere kann die IAG auftreten und durch die Einigung mit der GrundstücksAG und die Eintragung die Hypotheken zur Entstehung bringen. Mit dem Erwerb der blanko indossierten Orderpapiere [2] werden dann die AnI gleichzeitig gemeinschaftliche Inhaber der Hypotheken im Sinne der §§ 741 ff BGB, die für die in den Wertpapieren verbrieften Forderungen bestellt sind.

Während gewöhnlich bei der Ausgabe von hypothekarisch gesicherten Teilschuldverschreibungen wegen der großen Zahl der Gläubiger die Bestellung eines Grundbuchvertreters nach § 1189 BGB praktisch unentbehrlich ist [3], machen die Besonderheiten des Immobilienanlageverhältnisses die Berufung eines Grundbuchvertreters für die AnI überflüssig.[4] Zwar ist auch bei einer IAG der IML die Zahl der an den einzelnen Grundpfandrechten des SV beteiligten AnI sehr groß; Verfügungen über diese Grundpfandrechte oder die Geltendmachung der Rechte aus ihnen geben jedoch im Rahmen des Immobilienanlageverhältnisses keinen Anlaß zu Schwierigkeiten, denn die als Treuhänderin der AnI fungierende IAG ist nicht nur ermächtigt, Verfügungen über die Hypotheken und Grundschulden des SV vorzunehmen und die Rechte aus ihnen geltend zu machen, sondern sie ist auch durch den Besitz der Wertpapiere dazu nach außen hin in der erforderlichen

---

1) Vgl. Meikel - I m h o f - K i e d e l a.a.O. Anm. 4 zu § 5o GBO; Enneccerus - W o l f f - R a i s e r a.a.O. § 152, S 631 Fußnote 4; BGB - RGRK - S c h u s t e r a.a.O. Band III Anm. 2 zu § 1187 BGB; Soergel - B a u r a.a.O. Band III Anm. 7 zu § 1187 BGB; OLG 4, 191.
2) Einzelheiten dazu vgl. oben S
3) Vgl. Staudinger - S c h e r ü b l a.a.O. Band III Anm. 1 a zu § 1189 BGB.
4) Auch bei der Bestellung von Inhabergrundschulden wäre grundsätzlich die Berufung eines Grundbuchvertreters zulässig (BGB - RGRK - S c h u s t e r a.a.O. Band III Anm. 1 zu § 1195 BGB).

Weise legitimiert [1]. Damit werden hier allein durch die Gestaltung des Immobilienanlageverhältnisses bereits die Ziele erreicht, denen die Bestellung eines Grundbuchvertreters dient [2][3].

6. Der Erwerb der Forderungen und sonstigen Rechte des SV durch die AnI in Bruchteilsgemeinschaft

Wie oben bereits erwähnt [4], können zum SV neben Wertpapieren und Grundpfandrechten auch Darlehensforderungen, Forderungen aus Rechtsgeschäften, die die IAG im Namen der AnI oder für Rechnung des SV abgeschlossen hat, sowie Guthabenforderungen gegen die DBK gehören, die durch die Einzahlung von Einlagen durch die AnE oder durch die Gutschrift von Erträgen des SV auf einem Guthabenkonto bei der DBK entstanden sind.

An den Darlehensforderungen des SV können die AnI einmal die gemeinschaftliche Berechtigung im Sinne der §§ 741 ff BGB [5] dadurch erwerben, daß die IAG mit dem jeweiligen Darlehensempfänger vereinbart, die AnI sollten unmittelbar Gläubiger der entstehenden Forderungen auf Rückzahlung des Darlehens werden (§ 328 BGB) [6]. Daneben kann die IAG aber auch das Darlehen jeweils im

---

1) Die sonst bei Buchhypotheken allein mögliche grundbuchmäßige Legitimation wird hier ergänzt durch die wertpapiermäßige Legitimation (h.M.; vgl. Staudinger-Scherübl a.a.O. Band III Anm. 3 b zu § 1189 BGB; Henke - Mönch - Horber : Grundbuchordnung, 7. Auflage München und Berlin 1962, Anm. 4 b zu § 43 GBO).
2) Zur Funktion des Grundbuchvertreters vgl. Enneccerus - Wolff - Raiser a.a.O. § 152 IV, S 634; Siebert : Das rechtsgeschäftliche Treuhandverhältnis, a.a.O. S 373.
3) Auch durch die Bestellung eines Grundbuchvertreters ließe sich die theoretisch bestehende konkurrierende Rechtszuständigkeit der AnI (vgl. oben S 52) nicht beseitigen (vgl. BGB - RGRK - Schuster a.a.O. Band III Anm. 3, 4 zu § 1189 BGB).
4) Vgl. oben S 45 ff.
5) Zur Möglichkeit der Bruchteilsgemeinschaft an Forderungen vgl. unten S 137, 138.
6) Staudinger - Riedel a.a.O. Band II Anm. 21 zu § 607.

Namen der AnI hingeben. Endlich ist denkbar, daß die IAG die Darlehensforderungen zunächst zu eigenem Recht erwirbt, um sie hierauf unverzüglich an die AnI abzutreten. Der erforderliche Abtretungsvertrag (§ 398 BGB) kommt bereits beim Abschluß des AV zustande, in dem die IAG mit den AnI die Abtretung aller in Zukunft von ihr mit Mitteln oder für Rechnung des SV zu erwerbenden Forderungen an diese vereinbart [1)2)]. Die beiden letzteren Möglichkeiten gelten auch für die Übertragung von sonstigen Forderungen auf die AnI, die aus Rechtsgeschäften der IAG mit Mitteln oder für Rechnung des SV entstehen.

In den beschriebenen Formen können die dem SV zuzuführenden Forderungen jedoch nur auf diejenigen AnI übertragen werden, die zum Zeitpunkt der Entstehung dieser Forderungen oder des Erwerbs durch die IAG bereits dem Immobilienanlagekomplex angehören. Die später dem Anlageverhältnis beitretenden AnE können - entsprechend dem Vorgang beim Erwerb des Anteils an den einzelnen Wertpapieren des SV [3)] - den ihnen zustehenden Anteil an den bei ihrem Beitritt zum SV gehörenden Forderungen nur dadurch erwerben, daß sie zusammen mit dem Abschluß des AV mit den bereits vorhandenen AnI, vertreten durch die IAG, die Abtretung eines entsprechenden Bruchteils [4)] des diesen zustehenden Anteils an den einzelnen Forderungen des SV an sich vereinbaren.

Entsprechend den Prinzipien der TML müssen die AnI auch gemeinschaftliche Gläubiger der zum SV gehörenden Guthabenforderungen gegen die DBK werden. Von der IAG

---

1) Zur Möglichkeit der Abtretung künftiger Forderungen vgl. Palandt - D a n c k e l m a n n a.a.O. Anm. 3 d zu § 398 BGB.
2) Die Abtretung kann auch durch In - Sich - Geschäft der IAG (§ 181 BGB) erfolgen (vgl. oben S 71 Fußnote 6).
3) Vgl. oben S 66.
4) Zur Berechnung der Größe dieses Bruchteils vgl. oben S 75 Fußnote 4.

und der DBK wird beim Aufbau des Immobilienanlagekomplexes ein Girovertrag abgeschlossen, der insoweit ein Vertrag zugunsten der AnI ist [1], als diese unmittelbar einen Anspruch gegen die DBK auf Gutschrift der zugunsten des Treuhandkontos überwiesenen Beträge erlangen sollen [2]. Wird nun durch die IAG oder einen Dritten ein Betrag auf das Treuhandkonto überwiesen, so tritt durch den Buchungsakt der Gutschrift an die Stelle des Anspruchs der AnI auf Gutschrift ein neues selbständiges Schuldverhältnis, auf Grund dessen die AnI (gemeinschaftliche) Gläubiger des gutgeschriebenen Betrages werden (§ 78o BGB) [3]. Ihr Einverständnis mit der Abgabe des Schuldversprechens durch die DBK erklären die AnI bereits beim Abschluß des AV, in dem die Verwahrung der Gegenstände des SV durch die DBK vereinbart wird. Die IAG nimmt dabei die Erklärung der AnI als Vertreterin der DBK entgegen. Zur Wirksamkeit der einzelnen Gutschriften ist jeweils eine Annahme durch die AnI nicht mehr erforderlich [4].

Bei einer nach der " appropriation method " verfahrenden IAG erwerben die AnI die Anteile an den einzelnen Forderungen des SV jeweils unmittelbar durch Abtretung von der IAG.

Für den Erwerb der sonstigen Rechte des SV durch die AnI gelten keine Besonderheiten; er vollzieht sich in derselben Weise wie der Erwerb der Forderungen durch die AnI (arg. §§ 413, 398 BGB).

---

1) Es genügt, daß die Begünstigten beim Abschluß des Vertrages bestimmbar sind (nämlich durch den Erwerb eines Anteils): RGZ 1o6, 126; Palandt - D a n c k e l m a n n a.a.O. Anm. 1 zu § 328 BGB.
2) Vgl. Schlegelberger - H e f e r m e h l, Band III, a.a.O. Anh. § 365 HGB Anm. 11.
3) Vgl. Schlegelberger - H e f e r m e h l, Band III a.a.O. Anh. § 365 HGB Anm. 38; Georg L i t t m a n n : Das Bankguthaben, Heft 7 der Beiträge zur Kenntnis des Rechtslebens, herausgegeben von A. Nußbaum, Tübingen 1931, S 68.
4) BGH BB 1951, 517; Schlegelberger - H e f e r m e h l, Band III a.a.O. Anh. § 365 Anm. 36.

IV. A B S C H N I T T :

DIE RECHTLICHEN BEZIEHUNGEN ZWISCHEN DEN ANTEILINHABERN UND DEN ORGANEN DES IMMOBILIENANLAGEVERHÄLTNISSES

I. Die Organe des Anlageverhältnisses

Da das Immobilienanlageverhältnis nicht der spezialgesetzlichen Regelung des KAGG, sondern nur den allgemeinen Vorschriften der einschlägigen Gesetze unterliegt, bestehen für seinen Aufbau keine bindenden Bestimmungen [1]. Aus der Vielzahl der theoretisch denkbaren Gestaltungsformen soll diejenige ausgewählt und dargestellt werden, die als typisch gelten kann, weil sie sich im Laufe der Zeit in der Schweiz entwickelt und bewährt hat und im wesentlichen auch von der bislang bedeutendsten deutschen IAG übernommen worden ist [2].

An einem derartigen typischen Immobilienanlageverhältnis sind neben den AnI beteiligt:

a) Die IAG,
der die Verwaltung des SV obliegt. Sie wird gewöhnlich in der Rechtsform der AG oder der GmbH errichtet [3]. Die Ausgabe von Aktien oder Geschäftsanteilen dient hierbei nicht der Zusammenstellung des SV, sondern der Aufbringung des vom SV scharf zu trennenden Betriebskapitals der IAG.[4] Theoretisch könnte die Immobilienanlage auch durch eine natürliche Person, eine OHG oder andere Personenvereinigungen betrieben werden. Dem Interesse der AnI entspricht jedoch besonders

---

1) Anders ist die Rechtslage nach dem KAGG, das für den Aufbau des Anlageverhältnisses einen gewissen Rahmen setzt (vgl. insbes. §§ 1 II, III, 2, 3, 11 KAGG).
2) Vgl. die Vertragsbestimmungen der " Internationales Immobilien Institut AG ".
3) Nur diese Rechtsformen sind nach § 1 II KAGG zulässig.
4) Vgl. oben S 1o.

die Wahl der Rechtsform der AG, denn die Vorschrift über das Mindestkapital (§ 7 I AktG), das als Haftungsgrundlage für etwaige Schadensersatzansprüche der AnI gegen die IAG herangezogen werden kann, sowie auch die für die AG geltenden Publizitätsbestimmungen gewähren den AnI von vornherein einen gewissen Schutz, dessen Verwirklichung bei der Wahl einer anderen Rechtsform der Einzelgestaltung des AV vorbehalten bleiben müßte.

b) Die DBK
Das Institut der DBK, das auch in § 11 KAGG vorgesehen ist, haben die IAG von den WIG übernommen. Die DBK hat die Aufgabe, die Gegenstände des SV zu verwahren. Im Zusammenhang damit soll sie die Interessen der AnI gegenüber der IAG und deren Gläubigern schützen und die Ordnungsmäßigkeit der Geschäftstätigkeit der IAG in gewissem Umfang kontrollieren.

c) Das Expertenkomitee (EK)
ist demgegenüber ein Organ, das nur im Immobilienanlageverhältnis zu finden ist, Es wurde in Erkenntnis der bei der Kapitalanlage in Immobilienwerten auftauchenden schwierigen Bewertungsprobleme geschaffen, um den AnI die Gewähr für eine sachgerechte Anlage ihrer Einlagen zu bieten. Das EK ist in der Regel zur Bewertung der Liegenschaften des Fonds berufen, die die Grundlage für die Errechnung der jeweiligen Ausgabepreise der AnS bildet. Daneben obliegt ihm die Beratung der IAG beim Erwerb von Grundstücken. Zuweilen wird dem EK auch entscheidende Funktion eingeräumt.

d) Die GrundstücksAG,
die bei der TML der Vollständigkeit halber zu nennen ist. Die rechtlichen Beziehungen zwischen der GrundstücksAG und den AnI erschöpfen sich in den Rechten und Pflichten, die sich für die AnI daraus ergeben, daß sie gemeinschaftlich Inhaber der von der GrundstücksAG ausgegebenen Aktien sind. Die Aktionärrechte der AnI werden im Rahmen des Anlagever-

hältnisses durch die IAG für die AnI ausgeübt. Auf eine gesonderte Darstellung dieser Rechtsbeziehungen wird daher verzichtet.

II. Die Rechtsbeziehungen zwischen den AnI und der IAG [1]

1. Der Anlagevertrag als Grundlage dieser Rechtsbeziehungen

Beim Erwerb eines AnS von der IAG schließt der AnE mit dieser den AV ab, der die Grundlage der Rechtsbeziehungen zwischen ihm und der IAG bildet. Gleichzeitig entrichtet der AnE den Ausgabepreis des AnS an die IAG [2] und erlangt bei der TML " Miteigentum " an den Gegenständen des SV.

Durch den AV wird die IAG verpflichtet, die Einlage des AnI zu verwalten und zur sachgerechten Anlage in Grundstückswerten zu verwenden. Dieser Vertrag ist zwar letzten Endes auf einen bestimmten Erfolg - die Erzielung einer möglichst hohen Rendite bei möglichst sicherer Kapitalanlage - gerichtet; die Erreichung dieses Erfolges liegt jedoch nicht allein innerhalb der Macht der IAG, sondern wird von Umständen beeinflußt, die von dieser

---

1) In der folgenden Darstellung soll versucht werden, gerade die Besonderheiten dieser Rechtsbeziehungen im Rahmen des Immobilienanlageverhältnisses aufzuzeigen, die dieses vom Wertpapieranlageverhältnis unterscheiden. Gleichzeitig soll vor allem untersucht werden, ob und gegebenenfalls auf welche Weise den am Immobilienanlageverhältnis beteiligten AnI in etwa derselbe Schutz gewährt werden kann, den der Gesetzgeber in den Vorschriften des KAGG den Inhabern von Anteilen an WIG eingeräumt hat. Punkte, in denen die Rechtsverhaltnisse beim Immobilienanlageverhältnis denen im Rahmen des Wertpapieranlageverhältnisses entsprechen, werden nur dort und nur soweit erwähnt, als dies zur Verschaffung eines das Verstandnis erleichternden Überblicks angebracht erscheint.

2) Der Ausgabepreis ist kein Kaufpreis, sondern eine Einlage des AnE; zwischen der IAG und dem AnE kommt kein Kaufvertrag zustande, es sei denn, daß die IAG ihr selbst zustehende Anteile an den AnE veräußert (vgl. E b n e r v. E s c h e n b a c h a.a.O. S 88; S c h ä c k e r a.a.O. S 56; a.A. S p o e r r i a.a.O. S 131).

nicht beherrscht werden. Daraus läßt sich entnehmen, daß die IAG den AnI nicht den Erfolg einer möglichst hohen Rendite und einer möglichst sicheren Kapitalanlage, sondern lediglich das Bemühen, diesen Zweck zu erreichen, verspricht [1]. Das Erfolgsrisiko dieser Bemühungen wird von den AnI getragen [2], denn sie allein sollen nach dem ganzen Inhalt der Vereinbarungen von dem Erfolg oder Mißerfolg der Transaktionen der IAG wirtschaftlich betroffen werden, während sie das Entgelt für die Tätigkeit der IAG auf jeden Fall zu entrichten haben. Da die IAG somit keinen bestimmten Erfolg, sondern eine laufende Tätigkeit schuldet, liegt ein Dienstvertrag vor [3]. Dieser Dienstvertrag hat eine Geschäftsbesorgung zum Gegenstand (§§ 611, 675 BGB).[4]

Daneben kann der AV auch Elemente des Kommissionsvertrages (§§ 383, 4o6 HGB) enthalten. Besonders augenfällig wird dies bei der TML, bei der die Verwaltungstätigkeit der IAG in der Regel darin besteht, im eigenen Namen, jedoch für Rechnung der AnI Wertpapiere zu kaufen und zu verkaufen. Die materiellen Vor- und Nachteile der Geschäftstätigkeit der IAG kommen den AnI zugute, bzw. fallen ihnen zur Last [5], da sich die Verwaltungshandlun-

---

1) Vgl. Staudinger - M o h n e n Band II a.a.O. Bem. 145 vor § 611 BGB.
2) Vgl. Soergel - W l o t z k e - V o l z e : Bürgerliches Gesetzbuch, Band II, 9. Auflage Stuttgart 1962, Bem. 43 vor § 611 BGB; Enneccerus - L e h m a n n : Lehrbuch des Bürgerlichen Rechts, Recht der Schuldverhältnisse, 15. Bearbeitung Tübingen 1958, § 145 I 1, S 6o2.
3) Vgl. Staudinger - M o h n e n, Band II a.a.O. Bem. 141, 142 vor § 611 BGB; Karl L a r e n z : Lehrbuch des Schuldrechts, Band II, 6. Auflage München und Berlin 1964, § 48 I, S 184; RG JW 1937, 1234; abweichend S c h n o r r v. C a r o l s f e l d : Arbeitsrecht, 2. neubearbeitete Auflage Göttingen 1954, § 1 I 3, S 9/1o.
4) Vgl. zu dem umstrittenen Begriff der Geschäftsbesorgung: Staudinger - N i p p e r d e y, Band II a.a.O. Anm. 4 ff zu § 675 BGB, Enneccerus - L e h m a n n, a.a.O. § 164 1, S 692. Der Streit der Meinungen kann hier dahinstehen, denn die von der IAG ausgeübte treuhänderische Interessenwahrnehmung und Vermögensverwaltung fällt nach jeder Meinung unter den Begriff der Geschäftsbesorgung (vgl. Josef E s s e r : Schuldrecht, 2. Auflage, Karlsruhe 196o, § 142 1, S 626;).
5) Vgl. Schlegelberger - H e f e r m e h l : Handelsgesetzbuch, Band IV, 3. Auflage Berlin und Frankfurt 1957, Anm. 15 zu § 383 HGB.

gen der IAG jeweils auf das SV beziehen. Mit dem Abschluß des AV, in dem sich die IAG zur Verwaltung des SV verpflichtet, übernimmt sie es somit, im eigenen Namen für Rechnung der AnI Wertpapiere oder andere Gegenstände zu kaufen und zu verkaufen (§§ 383, 4o6 I HGB) [1]. Dasselbe gilt für die THL, bei der die IAG sich ebenfalls im AV verpflichtet, Grundstücke, Hypotheken und andere Gegenstände im eigenen Namen, jedoch für Rechnung der AnI [2] zu erwerben und zu veräußern. Gemäß § 4o6 I S 2 HGB, der nicht auf den Gegenstand des Ausführungsgeschäfts, sondern allein auf das Handeln im eigenen Namen für fremde Rechnung abstellt [3], kommen somit auch bei der THL die §§ 383 ff HGB auf den AV ergänzend zur Anwendung [4].

2. Der Abschluß des Anlagevertrages

Die große Zahl der AnI, die erwünschte Negotiabilität der Anteile sowie die beabsichtigte Verbriefung der Rechte der AnI im AnS gestatten der IAG nicht den Abschluß von individuellen, inhaltlich von einander abweichenden AV mit den einzelnen AnI [5]. Um die Einheitlichkeit der abzuschließenden AV zu gewährleisten und den Akt des Vertragsschlusses zu erleichtern, stellen die IAG - ebenso wie die WIG - sogenannte Vertragsbestimmungen auf, in denen sie im voraus in typisierender, for-

---

1) Die Tatsache, daß sich die Tätigkeit der IAG über einen längeren Zeitraum erstreckt, steht der Annahme eines Kommissionsvertrages nicht entgegen (vgl. RGZ 11o, 119, 123).
2) Die IAG wird lediglich als Treuhänderin für die AnI tätig. Die wirtschaftlichen Vor- und Nachteile der einzelnen Geschäfte treffen daher auch hier die AnI (vgl. oben S 94 Fußnote 5).
3) Vgl. Staub - K o e n i g e : Kommentar zum HGB, 12. und 13. Auflage Berlin und Leipzig 1927, Band 4 Anm. 1 zu § 4o6 HGB.
4) Ähnlich für die Rechtslage nach dem KAGG E b n e r v. E s c h e n b a c h a.a.O. S 71, 93; a.A. S c h ä k k e r a.a.O. S 112 ff; Karlheinz G e r i c k e : Rechtsfragen zum Investmentsparen, in Betrieb 1959, 1277.
5) Vgl. auch die Regelung des § 17 II S 2 KAGG, nach der die Anteile am SV nicht verschiedene Rechte haben dürfen.

mularmäßiger Weise den Inhalt einer unbestimmten Vielzahl von AV in den meisten rechtlich bedeutsamen Punkten in abstrakten gesetzesähnlichen Sätzen festlegen und die somit den " Allgemeinen Geschäftsbedingungen " anderer Unternehmen entsprechen [1].

Der AV mit dem einzelnen AnE kommt mit dem in den Vertragsbestimmungen vorgesehenen Inhalt zustande, wenn die IAG ein diesen Vertragsbestimmungen entsprechendes Vertragsangebot des AnE annimmt [2]. Meist werden allerdings die Vertragspartner die Vertragsbestimmungen nicht ausdrücklich dem AV zugrundelegen; vielmehr wird die übereinstimmende Verweisung auf diese Bestimmungen, durch die diese Vertragsinhalt werden [3], in der Regel stillschweigend erfolgen [4] und sich auf seiten des AnE in der Erklärung, einen Anteil am SV erwerben zu wollen, und auf seiten der IAG in der Annahme dieses Angebotes dokumentieren. Beim Abschluß des AV erteilt der AnE gleichzeitig der IAG die ebenfalls in den Vertragsbestimmungen bei der TML vorgesehene Ermächtigung, kraft deren die IAG über den Anteil des AnE an den Gegenständen des SV verfügen und die diesem zustehenden Rechte geltend machen kann.[5]

Das Zustandekommen des AV ist nicht von der Aushändigung des AnS abhängig; gleichwohl wird in der Regel dem AnE beim Abschluß des AV auch der AnS ausgehändigt.

---

1) Vgl. dazu z.B. Ludwig R a i s e r : Das Recht der allgemeinen Geschaftsbedingungen, Hamburg 1935, S 19, 23, 126.
2) Die Aufstellung der Vertragsbestimmungen durch die IAG stellt noch keine Vertragsofferte dar (vgl. E b n e r v. E s c h e n b a c h, a.a.O. S 86, und B o v e r i, a.a.O. S 13 ff, deren auf das Wertpapieranlageverhältnis zugeschnittene Ausführungen auf das Immobilienanlageverhältnis übertragen werden können. Vgl. auch R a i s e r a.a.O. S 11o ff, BGH NJW 1963, 1835, 1836)
3) Vgl. R a i s e r a.a.O. S 152/153.
4) Vgl. R a i s e r a.a.O. S 156, 164; Enneccerus - N i p p e r d e y a.a.O. § 153 IV B 2 a, S 951; vgl. aber auch S c h n o r r v. C a r o l s f e l d : Die Bedeutung der rechtsgeschichtlichen Forschung für die Dogmatik des geltenden Rechts, ArchRSozPh Band 29, S 19 ff, 21, der den lange und intensiv angewendeten allgemeinen Geschäftsbedingungen den Charakter dispositiven Rechts zugesteht.
5) Vgl. § 8 I KAGG, der eine gesetzliche Ermächtigung der WIG enthält.

In der Praxis wird allerdings namentlich bei den nach der " cash fund method " verfahrenden IAG die geplante Emission von AnS oft nicht unmittelbar dem interessierten Publikum angeboten, sondern in vollem Umfang zunächst einem Bankinstitut übertragen, das hierauf die weitere Verteilung an die Sparer besorgt. Bei diesem Verfahren tritt das Bankinstitut entweder als erster alleiniger Inhaber aller Anteile mit sämtlichen aus dem AV fließenden Rechten auf[1] oder aber es kreditiert der IAG lediglich die geplante Emission und und schließt bei der Ausgabe der AnS an das Publikum die AV mit den AnE im Namen der IAG als deren Vertreter ab, ohne vorher selbst AnI geworden zu sein[2].

3. Die Rechte der AnI aus dem AV

a) Das Recht auf Verwaltung des SV

Durch die kollektive Kapitalanlage wird bezweckt, dem einzelnen Sparer, der meist nicht über die notwendigen Kenntnisse verfügt, um seine Mittel sicher und rentabel anzulegen, die Vorteile einer sachkundigen Anlage und Verwaltung seines Kapitals zu gewähren. Die Hauptaufgabe der IAG besteht demgemäß darin, die ihr anvertrauten Mittel nach den in den Vertragsbestimmungen niedergelegten Grundsätzen zu verwalten.

Bei der THL hat die IAG insbesondere die zum SV gehörenden Grundstücke anzukaufen und zu verwalten, Hypotheken und eventuell auch Wertpapiere zu erwerben, sowie diese Gegenstände wieder zu veräußern, falls eine Häufung von Rücknahmebegehren[3] oder die Grundsätze einer ver-

---

1) In diesem Fall, in dem die AnE Zweiterwerber der AnS sind, kann man von einem " Kauf " des Anteils durch sie im technischen Sinn sprechen.

2) Zur Möglichkeit der nachträglichen einseitigen Änderung der Vertragsbestimmungen durch die IAG, die meist in den Vertragsbestimmungen vorgesehen ist, vgl. E b n e r v. E s c h e n b a c h a.a.O. S 1o5 ff, D ü r r e - F u l l a.a.O. Bem. 2 zu § 14 KAGG.

3) Zum Auszahlungsrecht der AnI vgl. unten S 1o5 ff.

nünftigen Geschäftspolitik dies erfordern sollten. Im Falle der TML obliegt der IAG ebenfalls die Aufgabe, für das SV Gegenstände zu erwerben oder solche zu veräußern. Im Zusammenhang damit muß sie hier, den Prinzipien der TML entsprechend, den AnI an den für das SV angeschafften Surrogaten " Miteigentum " verschaffen.

Bei der TML hat die IAG weiterhin, soweit dies möglich ist, Einfluß auf die GrundstücksAG, deren Aktien dem SV angehören, auszuüben, um diese zu einer für den Fonds günstigen Geschäftstätigkeit zu veranlassen [1]. Der rechtliche Weg, auf dem diese Einflußnahme bewerkstelligt wird, ist die Ausübung des aus den zum SV gehörenden Aktien der einzelnen GrundstücksAG fließenden Stimmrechts [2]. Da die AnI bei der TML selbst gemeinschaftlich an den Aktien im Sinne der §§ 741 ff BGB berechtigt sind, steht grundsätzlich auch nur ihnen die Ausübung des Stimmrechts zu (vgl. allerdings § 63 I AktG). Eine Bevollmächtigung der IAG durch die AnI zur Ausübung des Stimmrechts, die der Schriftform bedürfte (§ 114 III AktG), scheidet angesichts der großen Zahl der AnI aus. Es bleibt daher nur die Möglichkeit, die IAG zur Ausübung des Stimmrechts zu ermächtigen [3]. Die Zulässigkeit der Ermächtigung zur Ausübung des Stimmrechts war früher umstritten, sie wird heute aber allgemein anerkannt [4]. Die Ermächtigung der IAG zur Ausübung des Stimmrechts für die AnI ist in der ihr allgemein erteilten Ermächtigung, über die Gegenstän-

---

1) Gerade durch die Beeinflussung der Unternehmen, deren Aktien zum SV gehören, unterscheidet sich die IAG von der WIG, denen der Gesetzgeber durch die Anlagegrenze des § 7 IV KAGG die Möglichkeit der Einflußnahme genommen hat.

2) In der Praxis wird die Einflußnahme der IAG auf die von ihr gegründete GrundstücksAG zum Teil dadurch verwirklicht, daß die Vorstände beider Unternehmen personengleich sind (so z.B. bei der " Internationales Immobilien Institut AG ", deren Vorstand zugleich die für Zwecke des Fonds gegründete " Fonds Immobilien AG " leitet).

3) Vgl. § 8 I S 2 KAGG

4) Vgl. S i e b e r t : Das rechtsgeschäftliche Treuhandverhältnis, a.a.O. S 291 f; Baumbach - H u e c k a.a.O. Anh. zu § 62 Anm. 2; v. G o d i n - W i l h e l m i a.a.O. Anm. 7 zu § 61 AktG; RGZ 118, 33o, 331.

de des SV zu verfügen und die Rechte aus ihnen geltend zu machen, enthalten [1]. Die zur tatsächlichen Ausübung des Stimmrechts für die AnI erforderliche Legitimation [2] erhält die IAG bei Inhaberaktien durch deren Besitz, bei Namensaktien durch die Eintragung im Aktienbuche (§ 62 III AktG) [3].

Zu den Verwaltungsaufgaben der IAG gehört es weiter, Ansprüche und Rechte des SV - falls erforderlich - Dritten gegenüber auch gerichtlich geltend zu machen. Bei der THL, bei der IAG nach außen hin unbeschränkte Inhaberin der Gegenstände des SV ist, wirft die gerichtliche Geltendmachung von Rechten des SV durch sie keine Probleme auf. Anders jedoch im Falle der TML. Hier sind die AnI selbst " Miteigentümer " der Gegenstände des SV, über die die IAG lediglich kraft der ihr erteilten Ermächtigung zu verfügen befugt ist. Ist die IAG im Rahmen ihrer Verwaltungstätigkeit genötigt, zum SV gehörende Ansprüche oder Rechte gerichtlich geltend zu machen, so kann sie aus praktischen Gründen in Anbetracht der großen Zahl und des ständigen Wechsels der AnI nicht in deren Namen Klage erheben. Sie muß vielmehr die den AnI zustehenden Ansprüche oder Rechte im eigenen Namen geltend machen. Das rechtliche Interesse der IAG an der gerichtlichen Geltendmachung der Rechte der AnI - eine Zulässigkeitsvoraussetzung jeder Klage, die besonders aber in den Fällen der auch hier vorliegenden gewillkürten Prozeßstandschaft überprüft werden muß - ergibt sich bereits aus der Tatsache, daß sie von den AnI ermächtigt worden ist, deren Rechte in ihrem eigenen Namen geltend zu machen [4]. Selbst wenn man die

---

1) Die in § 114 IV AktG vorgesehene Schriftform muß hier nicht eingehalten werden, da die IAG keine Bank im Sinne dieser Bestimmung ist.
2) Vgl. RGZ 118, 330, 332.
3) Vgl. v. G o d i n - W i l h e l m i a.a.O. Anm.7 zu § 61 AktG.
4) Über die grundsätzliche Zulässigkeit der gewillkürten Prozeßstandschaft ist man sich heute einig (vgl. BGH MDR 1956, 154 mit Anm. von Rudolf P o h l e; Leo R o s e n b e r g : Zur Lehre von der gewillkürten Prozeßstandschaft, JZ 1952, S 137 ff; B ü l o w, MDR 1958, S 421 f).Dagegen sind die Voraussetzungen der Zulässigkeit im Einzelfall sehr umstritten. Während R o s e n -

(Fortsetzung in der Fußnote auf der nächsten Seite)

Tatsache der Ermächtigung durch die AnI - entgegen der hier vertretenen Auffassung - als nicht ausreichend ansieht, um das rechtliche Interesse der IAG an der Geltendmachung der Rechte der AnI im Prozeß zu begründen, kann man der IAG die Prozeßführungsbefugnis im vorliegenden Fall nicht absprechen. Durch den Abschluß des AV hat sich nämlich die IAG den AnI gegenüber verpflichtet, deren Rechte an und aus den Gegenständen des SV auch Dritten gegenüber wahrzunehmen. Wenn sie nun einen zum SV gehörenden Anspruch im Interesse der AnI gerichtlich geltend macht, so handelt sie dabei in Erfüllung einer ihr obliegenden,

---

b e r g (Lehrbuch des deutschen Zivilprozeßrechts, 9. Auflage München und Berlin 1961, § 45 II 2 c, S 196) die gewillkürte Prozeßstandschaft für zulässig erachtet, wenn das allgemeine Rechtsschutzbedürfnis vorliegt, macht die h.M. die Zulässigkeit davon abhängig, daß der Ermächtigte ein unmittelbares eigenes sachliches Interesse an der Geltendmachung des Anspruchs hat (vgl. BGH MDR 1956, S 154; BGH MDR 1958, S 231 ff; BGH NJW 1957, S 1838, 1839; RG JW 1937, S 561; RGZ 91, 39o, 397; 166, 218, 238; RG JW 1929, S 1747, 1748; L u d e w i g a.a. O. S53; F u r t n e r Georg : Die gewillkürte Prozeßstandschaft, JR 1958, S 5o ff, 52). Der Streit geht wohl im Grunde um die Auslegung des Begriffs " Rechtsschutzinteresse ". U.E muß sich das als Prozeßvoraussetzung jeder Klage anzusehende rechtliche Interesse des Klägers jeweils auf den durch die Klage geltend gemachten Anspruch beziehen. Im Falle der gewillkürten Prozeßstandschaft ist dies das vom Ermächtigten eingeklagte Fremdrecht (vgl. P o h l e a.a.O. S 156). Wenn man, wie die überwiegende Meinung im Schrifttum und die Rechtsprechung (vgl. oben S 5of),anerkennt, daß die wirksame materiellrechtliche Ermächtigung zugleich eine Verpflichtung des Schuldners zur Leistung an den Ermächtigten im Gefolge hat, so kann man wohl auch nicht umhin, auch das rechtliche Interesse des Ermächtigten an der gerichtlichen Geltendmachung des Anspruchs, auf den sich die Ermächtigung bezieht, anzuerkennen. Wer nach den Vorschriften des materiellen Rechts berechtigt ist, eine Leistung zu fordern, hat auch ein rechtliches Interesse an einer gerichtlichen Durchsetzung seines Anspruchs, dessen Erfüllung der Schuldner verweigert (im Ergebnis so wohl auch R o s e n b e r g, Lehrbuch des deutschen Zivilprozeßrechts, a.a.O. § 45 II 2 c, S 196, sowie a.a.O. JZ 1952, S 137 f; P o h l e a.a.O. S 156; J.H. v. B r u n n : Die gewillkürte Prozeßstandschaft, Heft 5o der Studien zur Erläuterung des bürgerlichen Rechts, hgg. von Leonhard, Breslau 1933, S 83 f). Wird somit die Wirksamkeit der materiellrechtlichen Ermächtigung bejaht, so dürfen an das Vorliegen des rechtlichen Interesses beim Ermächtigten keine strengeren Anforderungen gestellt werden als bei sonstigen Leistungsklagen.

aus dem AV hergeleiteten Verpflichtung. Damit dient die Erhebung der Klage durch die IAG auch deren eigenem sachlichen Interesse [1], nämlich der Erfüllung der von ihr übernommenen Verpflichtung.[2] Die IAG ist daher auch aus diesem Grunde zur Prozeßführung im eigenen Namen für die AnI befugt [3].

Als Ergebnis ist somit festzuhalten, daß auch bei der TML die IAG zur gerichtlichen Geltendmachung von Ansprüchen und Rechten, die den AnI gemeinschaftlich zustehen, im eigenen Namen befugt ist. Das von der IAG erstrittene Urteil müssen die AnI jeweils gegen sich gelten lassen, denn insoweit tritt eine Rechtskrafterstreckung ein [4].

Schließlich kann es noch zu den Verwaltungsaufgaben der IAG gehören, ein Expertenkomitee mit entweder beratender oder entscheidender Funktion zu berufen [5].

b) Das Recht auf Verwahrung des SV

Eine klare Trennung der Gegenstände des SV von dem Betriebsvermögen der IAG ist nicht nur für Zwecke der Begründung des " Miteigentums " bei der TML [6] und zur Wirksamkeit der Treuhandabrede bei beiden Lösungen

---

1) Dies sieht die h.M. als Voraussetzung der Zulässigkeit der gewillkürten Prozeßstandschaft an (vgl. oben S 1oo Fußnote).
2) Wie bereits ausgeführt, könnte die IAG diese Verpflichtung auch nicht durch eine Klage im Namen der AnI erfüllen.
3) Vgl. BGH in einem ähnlich gelagerten Fall MDR 1956, S 154; vgl. auch RG JW 1937, S 541.
4) Vgl. RG JW 1929, S 1747, 1748; RGZ 73, 3o6, 3o8; RG HRR 1928 Nr. 37o; RG JW 1937, S 541; S i e b e r t : Das rechtsgeschäftliche Treuhandverhältnis, a.a.O. S 273; R o s e n b e r g : Das deutsche Zivilprozeßrecht a.a.O. § 45 II 2 c, S 197, § 45 III 4, S 198.
5) Vgl. dazu unten S 13o ff.
6) Bei einer Vermischung beider Vermögensmassen würde die Übertragung der dem SV einzuverleibenden Gegenstände daran scheitern, daß sie nicht genau bestimmt werden könnten (vgl. oben S 72).

erforderlich, sondern ermöglicht auch erst der DBK die Wahrnehmung der ihr auferlegten Kontroll- und Überwachungsfunktionen und dient somit dem Schutz der AnI. Am saubersten läßt sich diese Trennung und damit die Überwachung der Geschäftstätigkeit der IAG durch die DBK durchführen, wenn die Gegenstände des SV sich nicht in unmittelbarem Besitz der IAG befinden, sondern von der DBK verwahrt werden. In den Vertragsbestimmungen wird daher in der Regel festgelegt, daß die Verwahrung der Wertpapiere des SV sowie die Führung der Guthabenkonten des Fonds der DBK obliegt [1]. Die IAG, die daher die Gegenstände des SV nicht selbst verwahren darf, kann durch den AV jedoch verpflichtet werden, die DBK auszuwählen und mit der Verwahrung des SV zu beauftragen. In diesem Falle haftet die IAG den AnI für ein ihr etwa bei der Auswahl der DBK zu Last fallendes Verschulden [2], nicht jedoch nach § 278 BGB für ein Verschulden der DBK bei der Ausführung ihrer Verwahrungspflichten.

c) Das Recht auf Ausschüttung des Gewinns

Der Erwerber eines Anteils an einem Immobilienfonds erstrebt meist nicht nur eine sichere Kapitalanlage, sondern wünscht auch, aus der von ihm gewählten Anlage einen laufenden Gewinn zu erzielen.

Die Erträgnisse eines Immobilienfonds setzen sich bei der TML zusammen aus Dividenden, Zinsen und eventuell Ausschüttungen auf Zertifikate anderer IAG, die im SV enthalten sind; bei der THL kommen dazu Einnahmeüberschüsse

---

1) Für die dem KAGG unterliegenden WIG ist dies durch Gesetz bestimmt (vgl. § 11 KAGG).

2) Die Haftung der IAG für culpa in eligendo läßt sich nicht aus § 664 I S 2 BGB herleiten (zu dessen Anwendbarkeit im Rahmen des § 675 BGB vgl. auch Enneccerus - L e h m a n n a.a.O. § § 164 I, S 691; Palandt - G r a m m a.a.O. Anm. 4 zu § 664 BGB). Haftungsgrund ist vielmehr die Schlechterfüllung der von der IAG im AV übernommenen Pflicht, die DBK auszuwählen (§§ 28o, 286, 325, 326 BGB analog).

aus der Verwaltung der im (fiduziarischen) Eigentum der IAG stehenden Grundstücke des SV. Bei beiden Lösungen könnten auch Gewinne aus der Veräußerung von Gegenständen des SV zu dessen Erträgnissen gerechnet werden [1]. Die Ausschüttung von Veräußerungsgewinnen stellt jedoch materiell eine Verteilung der Substanz dar [2], wegen ihrer Auswirkungen auf den Substanzwert des einzelnen Anteils ist sie daher als nicht zulässig anzusehen, falls sie nicht in den Vertragsbestimmungen einer IAG ausdrücklich vorgesehen ist [3].

Die Verpflichtung der IAG zur Ausschüttung der Erträge des SV ergibt sich grundsätzlich aus §§ 675, 667 BGB. Die Vertragsbestimmungen enthalten jedoch gewöhnlich genauere Vorschriften über die Verteilung der Erträge [4], die vor allem deren Zeitpunkt und Umfang festlegen. Da die Regelung des § 667 BGB vertraglich zum Teil oder sogar ganz abbedungen werden kann [5], kann die Pflicht der IAG zur Ausschüttung der Erträge im Einzelfall begrenzt oder ganz ausgeschlossen werden. Ähnlich wie bei den WIG [6] kann also auch im Rahmen des Immobilienanlageverhältnisses eine Gewinnthesaurierung, d.h. eine Wiederanlage der gesamten erwirtschafteten Erträge, vertraglich vereinbart werden.

Die Auszahlung der Erträge erfolgt jeweils entsprechend den Vertragsbestimmungen gegen Vorlage von Ertrags- oder Gewinnanteilscheinen, die zusammen mit den AnS aus-

---

1) Als Veräußerungsgewinn wird dabei der Betrag bezeichnet, um den der Veräußerungspreis eines Gegenstandes des SV dessen bei der letzten Berechnung des Wertes des SV zugrundegelegten Buchwert übersteigt.
2) Vgl. S i a r a - T o r m a n n, a.a.O. Anm. I zu § 15 KAGG.
3) Vgl. auch die Regelung des § 15 KAGG.
4) Vgl. § 19 der Vertragsbestimmungen der " Swissimmobil " Neue Serie, §§ 65, 68 ff der " SIP " Serie D, § V des Vertrages beim Schweizer Immobilien - Anlagefonds " SIMA ".
5) Vgl. Staudinger - N i p p e r d e y, Band II a.a.O. Anm. 13 zu § 667 BGB; BGB - RGRK - D e n e c k e, Band II a.a.O. Anm. 1 zu § 667 BGB; Soergel - E r d s i e k - M ü h l, Band II a.a.O. Anm. 1 zu § 667 BGB.
6) Vgl. § 8 der Vertragsbestimmungen des " Thesaurus " Aktien - wachstumsfonds.

gegeben werden.

d) Das Recht auf Rechnungslegung

Die IAG, die auf Grund eines Dientsvertrages Geschäfte für die AnI besorgt, wäre grundsätzlich gemäß §§ 675, 666 BGB, bzw. gemäß § 384 II HGB, soweit sie Kommissionsgeschäfte ausführt, verpflichtet, den AnI Auskunft zu erteilen und Rechenschaft abzulegen. Auch wenn diese Verpflichtung unteilbar ist [1] und die IAG daher zur Auskunftserteilung und Rechenschaftsablegung nicht jedem AnI gesondert, sondern nur allen AnI gemeinsam im Sinne des § 432 BGB verpflichtet wäre, kann sie praktisch im Hinblick auf die große Zahl der AnI und die Zahl der von ihr für das SV vorgenommenen Geschäfte diese Verpflichtung nicht in der vom Gesetz vorgesehenen Weise (vgl. §§ 259, 26o BGB) erfüllen [2]. Infolgedessen enthalten die Vertragsbestimmungen gewöhnlich Klauseln [3], die die Veröffentlichung von Rechenschaftsberichten in bestimmten Zeitabständen in amtliche Publikationsorganen vorsehen. Derartige Klauseln in den AV enthalten eine vertragliche Abänderung der §§ 675, 666 BGB, bzw. 384 II HGB, deren Gültigkeit keinen Bedenken unterliegt, da die genannten Bestimmungen nicht zwingender Natur sind [4] und somit vertraglich eingeschränkt oder völlig ausgeschlossen werden

---

1) Vgl. Staudinger - N i p p e r d e y a.a.O. Band II Anm. 22 zu § 666 BGB; BGB - RGRK - D e n e c k e a.a.O. Band II Anm. 3 zu § 666 BGB; a.A. Soergel - E r d s i e k - M ü h l a.a.O. Band II Anm. 5 zu § 666 BGB.
2) § 2o KAGG zieht die Konsequenzen aus dieser Sachlage; für die amerikanischen WIG bestehen demgegenüber weitgehende Publizierungsvorschriften (vgl. B a u m a.a.O. S 83 ff).
3) Vgl. § 21 der Vertragsbestimmungen der " Internationales Immobilien Institut AG ".
4) Vgl. Staudinger - N i p p e r d e y a.a.O. Band II Anm. 16 zu § 666 BGB; Soergel - E r d s i e k - M ü h l a.a.O. Band II Anm. 7 zu § 666 BGB; BGB - RGRK - D e n e c k e a.a.O. Band II Anm. 3 zu § 666 BGB; Schlegelberger - H e f e r m e h l a.a.O. Band IV Anm. 24 zu § 384 HGB.

können.[1)]

Im Interesse der AnI, die nur dann einen ausreichenden Schutz genießen, wenn der Rechenschaftsbericht ihnen einen echten Überblick über die Verwaltungstätigkeit der IAG und den Stand des SV gibt, sind diese einschränkenden Klauseln jedoch eng auszulegen. Soweit in den Vertragsbestimmungen nicht über den Inhalt des Rechenschaftsberichts, sondern nur über den Zeitpunkt und die Form seiner Abgabe ausdrückliche Vereinbarungen getroffen werden, müssen die §§ 675, 666 in Verbindung mit §§ 259, 26o BGB ergänzend herangezogen werden. Die IAG hat daher in diesen Fällen, da sie mit der Verwaltung des aus Aktien, sonstigen Wertpapieren, Forderungen, Grundstücken bei der IHL und anderen Gegenständen bestehenden SV betraut ist, über die Zugänge zum SV und die aus ihm bestrittenen Ausgaben einschließlich der an sie selbst abgeführten Vergütung für ihre Verwaltungstätigkeit für den von ihrem Bericht umfaßten Zeitraum Rechenschaft abzulegen (§ 259 BGB) und über den Bestand des SV Auskunft zu geben (§ 26o BGB).

e) Der Auszahlungsanspruch

aa) Die Bedeutung des Auszahlungsanspruchs

Die vor dem Erlaß des KAGG in Deutschland errichteten WIG, die nach dem " open-end-Prinzip " arbeiteten, hatten den AnI durchwegs das Recht zuerkannt, gegen Rückgabe ihres AnS die Auszahlung des Wertes ihrer Beteili-

---

1) Von der in den Vertragsbestimmungen vereinbarten Abänderung der der IAG nach §§ 675, 666 BGB obliegenden Verpflichtungen wird der sich aus § 242 BGB als Nebenwirkung des AV ergebende Anspruch der AnI gegen die IAG auf Rechenschaftsablegung in den Fällen, in denen sich die IAG durch die Verletzung ihrer vertraglichen Verpflichtungen den AnI gegenüber schadensersatzpflichtig gemacht hat, nicht betroffen (vgl. zu diesem Anspruch RGZ 1o8, 1, 7; 126, 123, 125; 158, 377, 379; BGHZ 1o, 385, 387; BGH NJW 1957, S 1o26).

gung am SV in Geld zu verlangen. Diese Regelung, die der Praxis der amerikanischen, englischen und schweizerischen WIG entsprach [1] und die auch vom KAGG übernommen worden ist (§ 1o II KAGG), findet sich in der Regel auch in den Vertragsbestimmungen der IAG.

Die Funktion dieses Auszahlungsrechts besteht darin, eine selbständige Kursbildung des AnS mit der unerwünschten Möglichkeit eines spekulativen Ausschlags nach oben oder unten zu verhindern und dem AnS damit den Charakter eines echten Sparpapiers zu verleihen [2]. Besteht nämlich die Möglichkeit, einen AnS jederzeit durch Entrichtung eines seinem inneren Wert entsprechenden Betrages (zuzüglich der Ausgabespesen der IAG) zu erwerben oder gegen Auszahlung seines inneren Wertes (abzüglich der Rücknahmespesen der IAG) der IAG zurückzugeben, so fehlt der Anreiz zur Bildung eines selbständigen, auf den Gesetzen von Angebot und Nachfrage beruhenden Kurses des AnS. Der Auszahlungsanspruch enthebt den AnI außerdem der Aufgabe, bei der geplanten Veräußerung des Anteils einen Käufer ausfindig machen zu müssen. Schließlich stellt die Einräumung des Auszahlungsanspruchs einen Ausgleich für den in der Regel in den Vertragsbestimmungen vereinbarten Ausschluß des Anspruchs auf Aufhebung der Bruchteilsgemeinschaft an den Gegenständen des SV bei der TML dar [3].

Um der IAG bei einer Häufung von Auszahlungsbegehren die Erfüllung ihrer Verpflichtungen zu ermöglichen, enthalten die Vertragsbestimmungen in der Regel einen Passus, wonach die Auszahlung im Einzelfall erst nach Eingang des Verwertungserlöses zu erfolgen braucht, soweit es erforderlich ist, zur Abwicklung der Auszahlungsbegeh-

---

1)Vgl. Siara - Tormann a.a.O. Anm. II zu § 1o KAGG; v. Caemmerer a.a.O. S47.
2)Vgl. dazu Meyer - Cording a.a.O. S 69; v. Caemmerer a.a.O. S 47; Dürre - Full a.a. O. Erl. 2 zu § 1o KAGG; Schuler a.a.O. S 1o51.
3)Zum Ausschluß des Anspruchs auf Aufhebung der Bruchteilsgemeinschaft (§ 749 I BGB) vgl. näher unten S 141.

ren Vermögenswerte des Fonds flüssig zu machen [1].

bb) Rechtsnatur und Inhalt des Auszahlungsanspruchs

Im Schrifttum zu § 1o KAGG herrscht Streit darüber, ob die Kapitalanlagegesellschaft verpflichtet sei, die erforderlichen Mittel zur Erfüllung von Auszahlungsbegehren aus ihrem eigenen Vermögen vorzuschießen [2] oder ob sie diese nur aus dem SV zu entnehmen brauche und somit mit ihrem eigenen Vermögen nicht hafte [3].

Durch die Ausgestaltung des AV können die nicht dem KAGG unterliegenden IAG sowohl die eine wie die andere Möglichkeit dem Anlageverhältnis zugrundelegen.

Beschränkt eine IAG in ihren Vertragsbestimmungen ihre Verpflichtung nicht ausdrücklich auf die Auszahlung des Anteilswertes " aus dem SV ", so ist davon auszugehen, daß sie mit ihrem eigenen Vermögen für die Erfüllung des Auszahlungsanspruchs haftet. Erfüllt in diesem Fall eine IAG ein Auszahlungsbegehren aus Mitteln ihres eigenen Vermögens, so kann sie nach §§ 675, 67o BGB von den AnI Ersatz ihrer Aufwendungen verlangen [4].

Vereinbart eine IAG mit den AnI, daß sie ihnen gegen Rückgabe des AnS den Wert des Anteils"aus dem SV " auszahlen werde [5], so bedeutet dies bei der THL, daß die IAG für die Erfüllung der gegen sie gerichteten Geldforderung der AnI nur mit dem in ihrem fiduziarischen Eigentum stehenden SV haftet [6].

---

1) Vgl. z.B. § 9 der Vertragsbestimmungen der " Internationales Immobilien Institut AG ".
2) So v. C a e m m e r e r a.a.O. S 71; G e ß l e r a.a.O. S 23; B a u m a.a.O. S 151.
3) So S i a r a - T o r m a n n a.a.O. Anm. II zu § 1o KAGG; E b n e r v. E s c h e n b a c h a.a.O. S 11o.
4) Um der IAG die Erfüllung ihres Aufwendungsersatzanspruches zu sichern, kann ihr durch Vertrag ein Befriedigungsrecht eingeräumt werden (vgl. unten S 167 ff)
5) Vgl. § 4 der Vertragsbestimmungen der " Internationales Immobilien Institut AG ".
6) Zur Möglichkeit der Beschränkung der Haftung auf einen Teil des Vermögens vgl. R o s e n b e r g a.a.O. § 18o III 1 b, S 939; Stein-Jonas - S c h ö n k e : Kommentar zur Zivilprozeßordnung, Band 2 17. Auflage Tübingen 1956 Anm. II zu § 766 ZPO.

Wird dieselbe Vereinbarung bei der TML getroffen, so können sich hinsichtlich ihrer Bedeutung Zweifel ergeben. Auch bei der TML befreit zunächst eine derartige Vereinbarung, wie durch Auslegung zu ermitteln ist (§ 157 BGB), das eigene Vermögen der IAG von der Haftung für die Erfüllung des Auszahlungsanspruchs [1]. Da die IAG bei der TML darüber hinaus auch nicht mit dem SV für die Erfüllung des Auszahlungsanspruchs haften kann, weil dieses nicht ihr, sondern den AnI zusteht, erhebt sich die Frage nach der Natur des Auszahlungsanspruchs überhaupt.

Die Einräumung eines Anspruchs, der bei einer Leistungsverweigerung des Schuldners nicht verwirklicht werden kann, weil eine Durchsetzung im Wege der Zwangsvollstreckung am Fehlen eines Haftungsobjekts scheitern würde, erscheint nicht sinnvoll. Das SV könnte als Haftungsobjekt für den Auszahlungsanspruch herangezogen werden, wenn sich dieser in Wahrheit nicht gegen die IAG, sondern gegen die übrigen AnI richten würde.[2] Das Auszahlungsrecht wäre in diesem Fall nichts anderes als der jedem AnI als Teilhaber an einer Bruchteilsgemeinschaft nach §§ 741 ff BGB grundsätzlich zustehende Anspruch auf Aufhebung der Gemeinschaft (§ 749 I BGB) in Verbindung mit einem Anspruch aus einer Auseinandersetzungsvereinbarung, die die AnI unter Vermittlung der IAG geschlossen hätten und die dem ausscheidenden AnI unter Abänderung der Vorschriften der §§ 752 ff BGB das Recht auf Auszahlung des Anteilswertes aus den gemeinschaftlichen Gegenständen gewähren würde.[3] Diese Konstruktion scheitert jedoch daran, daß

---

1) Nur bei dieser Auslegung ist die genannte Vereinbarung sinnvoll. Erblickte man in ihr keine vertragliche Haftungsbeschränkung, sondern lediglich eine Regelung des Aufwendungsersatzanspruchs der IAG, so wäre sie ohne jede Bedeutung, da sich das Recht der IAG auf Ersatz ihrer Aufwendungen ohne weiteres aus §§ 675, 67o BGB herleiten läßt.

2) So offenbar S p o e r r i a.a.O. S 167 f.

3) Zur Möglichkeit einer derartigen Teilungsvereinbarung vgl. insbesondere Albert E s s e r : Rechtsprobleme der Gemeinschaftsteilung, Heft 17 der Prozeßrechtlichen Abhandlungen, herausgegeben von A. Schönke, Detmold-Köln-Berlin 1951, S 35.

die Vertragsbestimmungen in aller Regel das Recht der AnI ausschließen, die Aufhebung der in Ansehung der Gegenstände des SV bestehenden Bruchteilsgemeinschaft zu verlangen [1].

Es wäre weiterhin daran zu denken, die genannte Vertragsbestimmung dahin auszulegen, daß sie den AnI keine Geldforderung im Sinne der §§ 8o3 ff ZPO [2] gewährt, die wegen Fehlens eines Haftungsobjekts nicht durchsetzbar wäre, sondern daß sie ihnen einen Anspruch auf Vornahme einer Handlung - etwa der Abhebung des Geldes zur Erfüllung des Auszahlungsanspruchs von dem Guthabenkonto bei der DBK und die Übergabe an den AnI - gegen die IAG einräumt, dessen Vollstreckung sich nach der Vorschrift des § 888 ZPO richten würde.

Aber auch diese Auslegung befriedigt nicht, da sie zu lebensfremd ist. Eine zwanglose Lösung des Problems ergibt sich, wenn man die fragliche Vertragsbestimmung in Verbindung bringt mit dem Recht der IAG, für die zur Ausführung der ihr übertragenen Geschäfte erforderlichen Aufwendungen von den AnI einen Vorschuß zu verlangen (§§ 675, 669 BGB). Die Erfüllung von Auszahlungsbegehren der AnI fällt in den Rahmen der Geschäftsbesorgungspflichten der IAG. Macht ein AnI daher seinen Auszahlungsanspruch geltend, so kann die IAG von den AnI die zur Erfüllung dieses Anspruchs erforderlichen Mittel als Vorschuß verlangen. Wenn man grundsätzlich davon ausgeht, die problematische Vertragsbestimmung verankere eine Beschränkung der Haftung der IAG, wenn man aber weiter annimmt, diese Haftungsbeschränkung beziehe sich jedenfalls nicht auf den Anspruch der IAG aus §§ 675, 669 BGB, so entspricht diese Auslegung der Vertragsbestimmung am besten dem Willen und den Interessen der Beteiligten: Sie gewährt auf

---

1) Vgl. dazu näher unten S 141.
2) Zum Begriff der Geldforderung vgl. Baumbach - L a u t e r b a c h : Zivilprozeßordnung, 26. Auflage, München und Berlin 1961, Grundzüge 1 vor § 8o3 ZPO.

der einen Seite der IAG den von ihr gewünschten Vorteil, ihr sonstiges eigenes Vermögen von einer Haftung für den Auszahlungsanspruch freihalten zu können, während sie auf der anderen Seite den AnI eine auch im Wege der Zwangsvollstreckung durchsetzbare Geldforderung gewährt, denn sie sind in der Lage, aus ihrem Auszahlungsanspruch in den jeweils entstehenden Anspruch der IAG aus §§ 675, 669 BGB zu vollstrecken [1].

Wie aus den obigen Ausführungen bereits erhellt, kann der ausscheidende AnI von der IAG auch nicht gemäß §§ 675, 667 BGB die Herausgabe von einzelnen Gegenständen des SV in einem dem Wert seines Anteils entsprechenden Umfang verlangen [2]. Sowohl bei der PHL wie auch bei der TML wird dieser Anspruch, wenn nicht ausdrücklich, so doch zumindest stillschweigend [3], durch die Einräumung des Auszahlungsanspruchs abbedungen [4]. Der den AnI bei der TML nach Maßgabe des § 432 BGB zustehende Anspruch auf Herausgabe der Wertpapiere des SV steht unter der aufschiebenden Bedingung der Auflösung des Fonds überhaupt [5]; diese Bedingung ist beim Ausscheiden eines AnI vor der Auflösung des Fonds noch nicht eingetreten; dieser Einwand kann auch dem dinglichen Herausgabeanspruch des AnI entgegengehalten werden (§ 986 I BGB). Schließlich ist dem AnI bei der TML, wie bereits erwähnt, auch die Möglichkeit verwehrt, gemäß § 749 I BGB die Aufhebung der Gemeinschaft verlangen zu können, um nach § 752 BGB bei der Teilung in den Besitz

---

1) Die Zwangsvollstreckung in diesen Anspruch erfolgt nach §§ 828 ff ZPO.
2) A.A. offenbar G o l d s c h m i d t, a.a.O. S 52.
3) Zur Problematik der stillschweigenden Willenserklärung vgl. Ludwig S c h n o r r v. C a r o l s f e l d : Beiträge zur Lehre vom Vergleich, Heft 42 der Studien zur Erläuterung des bürgerlichen Rechts, herausgegeben von Franz Leonhard, Breslau 1929, S 12o.
4) § 667 BGB ist nicht zwingend (vgl. Staudinger - N i p p e r d e y, Band II a.a.O. Anm. 13 zu § 667 BGB; BGB - RGRK - D e n e c k e, Band II a.a.O. Anm. 1 zu § 667 BGB; Soergel - E r d s i e k - M ü h l, Band II a.a.O. Anm. 1 zu § 667 BGB).
5) Vgl. oben S 72.

einzelner Gegenstände des SV zu kommen.

cc) Die Erfüllung des Auszahlungsanspruchs

Macht ein AnI den Auszahlungsanspruch geltend, so gibt er damit zu erkennen, daß er aus dem Immobilienanlageverhältnis auszuscheiden wünscht. In der Erhebung des Auszahlungsanspruchs liegt somit zugleich eine Kündigung des AV durch den AnI. Mit der Auszahlung des Anteils erlöschen die Rechte des AnI aus dem AV [1)2)].

Die IAG braucht dem Auszahlungsbegehren des AnI nur Zug um Zug gegen Rückgabe des AnS Folge zu leisten. Bei der TML kommt hinzu, daß der ausscheidende AnI seinen Anteil an den Gegenständen des SV auf die zurückbleibenden AnI übertragen muß [3)4)]. Die Erfüllung dieser Verpflichtung durch den AnI ist seine Gegenleistung für die Auszahlung des Anteilswertes an ihn durch die IAG. Das für Leistung und Gegenleistung typische Abhängigkeitsverhältnis kann nämlich auch dann vorliegen, wenn die Gegenleistung in einer einem Dritten zu erbringenden Leistung besteht [5)]. Die IAG kann daher die Auszahlung an den AnI solange verweigern, bis dieser seinerseits seinen Anteil an den Gegenständen des SV auf die zurückbleibenden AnI überträgt (§ 320 I BGB).

---

1) Ebenso für die dem KAGG unterliegenden WIG: G e ß l e r a.a.O. S 26; v. C a e m m e r e r a.a.O. S 48; E b n e r v. E s c h e n b a c h a.a.O. S 108.

2) Keine Erfüllung des Auszahlungsanspruchs stellt es dar, wenn die IAG einen AnS zu Lasten ihres eigenen Vermögens erwirbt, obwohl sie dazu nach den Vertragsbestimmungen nicht verpflichtet wäre. Von dieser Möglichkeit wird die IAG vor allem dann Gebrauch machen, wenn nur wenige Auszahlungsbegehren an sie herangetragen werden, während die Nachfrage nach AnS groß ist. Bei der TML wird die IAG hierbei selbst an den Gegenständen des SV beteiligt. Eine Weiterveräußerung des von ihr erworbenen Anteils erfolgt nach den für die " appropriation method"aufgezeigten Grundsätzen (vgl. oben S 77 ff). Die im AnS verbrieften Ansprüche ruhen beim Erwerb eines AnS durch die IAG, um erst bei dessen Weiterveräußerung wiederaufzuleben (vgl. RGZ 147, 233, 243; U l m e r a.a.O. S 84; J a c o b i a.a.O. S 426).

3) Die IAG handelt hierbei als Stellvertreterin der übrigen AnI.

4) Nach § 17 III KAGG erfolgt der Übergang kraft Gesetzes (vgl. E b n e r v. E s c h e n b a c h a.a.O. S 56)

5) RGZ 147,340, 342.

Die aus dem SV erfolgende Auszahlung, die dessen Wert und damit gleichzeitig den Wert der verbleibenden Anteile vermindern würde, wird dadurch ausgeglichen, daß sich auch die Zahl der Anteile, in die das SV zu teilen ist, verringert. Der rechnerische Wert des SV wird also - m.a.W. - um den Wert eines Anteils verringert, während sich gleichzeitig die Zahl der AnI um einen vermindert. Damit bleibt der Wert der zurückbleibenden Anteile, der sich aus der Teilung des Wertes des SV durch die Zahl der Anteile ergibt, durch die Auszahlung unberührt.

4. Die Verpflichtungen des AnI gegenüber der IAG aus dem AV

Aus dem AV erwächst dem AnI zunächst die Pflicht, seine Einlage zu erbringen, die von der IAG zusammen mit den Einlagen der übrigen AnI verwaltet werden soll. Die Höhe der Einlage des AnE errechnet sich aus der Zahl der von ihm erworbenen Anteile und dem im Ausgabepreis zum Ausdruck kommenden Wert eines Anteils zur Zeit des Abschlusses des AV, zuzüglich etwaiger von der IAG erhobener Ausgabespesen.

Die IAG, die auf Grund eines Dienstvertrages die Geschäfte der AnI besorgt [1], kann nach §§ 675, 611 BGB von den AnI die Zahlung einer Vergütung für ihre Tätigkeit verlangen; die Höhe dieser Vergütung wird in der Regel in den Vertragsbestimmungen vereinbart [2]. Gemäß § 42o BGB schuldet jeder AnI der IAG einen dem Umfang seiner Beteiligung am SV entsprechenden Teil dieser Vergütung.

Schließlich sind die AnI verpflichtet, der IAG die von dieser im Rahmen ihrer Verwaltungstätigkeit gemachten Aufwendungen zu ersetzen (§§ 675, 67o BGB). Neben Leistun-

---

1) Vgl. dazu oben S 93, 94.
2) Vgl. § 15 der Vertragsbestimmungen der " Internationales Immobilien Institut AG ", nach dem die IAG für ihren Arbeitsaufwand eine jährliche Vergütung in Höhe von 8,5 o/oo des am Ende des Geschäftsjahres vom EK festgestellten Wert des SV beanspruchen kann.

gen, die die IAG im Rahmen von Kaufverträgen für das SV erbringt, zählen zu diesen Aufwendungen auch etwaige von der IAG an die DBK und das EK für deren Tätigkeit gezahlte Vergütungen. Der Umfang des von dem einzelnen AnI zu leistenden Aufwendungsersatzes bemißt sich auch hier nach der Höhe seiner Beteiligung an den Gegenständen des SV (§ 42o BGB).[1]

5. Die Beendigung des mit dem einzelnen AnI geschlossenen AV

Wie oben bereits erwähnt [2], endigt der zwischen der IAG und dem einzelnen AnI abgeschlossene AV einmal dann, wenn dieser von seinem Auszahlungsrecht Gebrauch macht und von der IAG den Wert seines Anteils ausbezahlt erhält.

Auch der Konkurs des AnI kann Auswirkungen auf den AV haben. Der AV zwischen dem AnI und der IAG bezieht sich auf die Gegenstände des SV. Sein Fortbestand im Konkurs des AnI hängt daher davon ab, ob die nach den Vertragsbestimmungen von der IAG vorzunehmenden Geschäfte sich auf Gegenstände beziehen, die zur Konkursmasse im Konkurs des AnI zählen (§ 23 KO) [3].

Bei der TML, bei der die Gegenstände des SV im " Miteigentum " der AnI stehen, unterliegt die Zugehörigkeit des dem AnI gebührenden ideellen Bruchteils an den Gegenständen des SV zu dessen Konkursmasse keinem Zweifel (vgl. § 1 I KO). Daher erlischt bei der TML mit der Eröffnung des Konkurses über das Vermögen eines AnI der zwischen diesem und der IAG bestehende AV.[4] Schwieriger ist die Ent-

---

1) Zur Befriedigung der Ansprüche der IAG gegenüber den AnI vgl. unten im Zusammenhang S 167 ff.
2) Vgl. oben S 111.
3) Vgl. Ernst J a e g e r - Friedrich L e n t : Konkursordnung mit Einführungsgesetzen, Band 1 8. Auflage Berlin 1958, Anm. 3 zu § 23 KO.
4) A.A. E b n e r v. E s c h e n b a c h (a.a.O. S 115) hinsichtlich der dem KAGG unterliegenden WIG; er stützt seine abweichende Auffassung auf § 1o KAGG.

scheidung bei der THL, bei der die Gegenstände des SV im fiduziarischen Eigentum der IAG stehen. Nach der im Schrifttum allgemein vertretenen Auffassung [1] zählen die auf einem Treuhandkonto verbuchten, dem Treuhänder fiduziarisch zustehenden Guthabenforderungen in dessen Konkurs nicht zur Konkursmasse, sondern können vom Treugeber als zu dessen Vermögen gehörig ausgesondert werden.[2] Umgekehrt müssen diese Forderungen dann aber auch konsequenterweise im Konkurs des Treugebers als Teile von dessen Vermögen zur Konkursmasse gezogen werden. Daraus ergibt sich für den vorliegenden Fall, daß der AV sich auch bei der THL nach allgemeiner Auffassung insoweit auf zur Konkursmasse gehörendes Vermögen des AnI bezieht und daher nach § 23 II, I KO, §§ 675, 611 BGB in dessen Konkurs erlischt, als er die Verwaltung der auf dem Guthabenkonto bei der DBK verbuchten Forderungen des SV zum Gegenstand hat. Wegen der Offenkundigkeit des Treuhandverhältnisses bei der THL gilt dasselbe nach der hier vertretenen Auffassung [3] aber auch hinsichtlich der übrigen Gegenstände des SV, obwohl diese nicht unmittelbar von den AnI als Treugebern auf die IAG als Treuhänderin übergegangen sind[4]. Daraus ergibt sich, daß auch bei der THL kraft der unabdingbaren Vorschrift des § 23 II KO [5] der AV im Konkurs des AnI in vollem Umfang erlischt [6].

---

1) Vgl. B l e y a.a.O. Anm. 19 zu § 26 VerglO; Hans F i s c h e r h o f : Die Anderkonten des Rechtsanwalts nach seinem Tode, JW 1936, S 492; Heinz A e n g e n h e i s t e r : Die Anderkonten der Rechtsanwälte und Notare, JW 1934, S 3245 ff, 3248; Georg O p i t z : 5o depotrechtliche Abhandlungen, Sammelband X, Berlin 1954, S 192; R e i n h a r d t / E r l i n g h a g e n a.a.O. S 47; M e n t z e l - K u h n : Kommentar zur Konkursordnung, 7. Auflage Berlin und Frankfurt 1962, Anm. 13 zu § 43 KO; BGH NJW 1954, S 19o ff; BGH Betrieb 1959, S 62o.

2) Dies gilt ohne Rücksicht darauf, ob eine Forderung auf eine Einzahlung oder Überweisung durch den Treugeber oder Dritte zurückgeht.

3) Vgl. näher unten S 175 Fußnote 2.

4) Vgl. oben S 57.

5) Vgl. RGZ 145, 253, 256.

6) Die h.M., nach der ein Treuhandverhältnis mit einer die Aussonderung zulassenden quasi-dinglichen Berechtigung

(Fortsetzung der Fußnote nächste Seite)

Solange die IAG von dem Konkurs über das Vermögen eines AnI keine Kenntnis hat, gilt der AV gleichwohl zu ihren Gunsten als fortbestehend (§§ 675, 674 BGB). Sie kann daher auch nach der Eröffnung des Konkurses über das Vermögen eines AnI noch Aufwendungsersatz- und Vergütungsansprüche gegen diesen erwerben (§§ 675, 674, 670, 611 BGB) [1]. Bis zu dem Zeitpunkt, in dem die IAG von der Konkurseröffnung erfährt, gilt auch die ihr von dem AnI erteilte Vollmacht als fortbestehend (§§ 675, 674, 168 BGB). Die IAG kann daher den AnI durch in seinem Namen geschlossene Verträge auch nach Konkurseröffnung noch wirksam verpflichten; dagegen kann sie ohne Rücksicht auf ihre Kenntnis von der Eröffnung des Konkurses Verfügungen über den Anteil des AnI an den einzelnen Gegenständen des SV in dessen Namen bei der TML nach Konkurseröffnung nicht mehr mit Wirksamkeit gegenüber der Konkursmasse vornehmen (arg. § 7 KO) [2].

Da der AnI mit der Eröffnung des Konkursverfahrens über sein Vermögen selbst die Befugnis zur Verfügung über seinen Anteil an den Gegenständen des SV einbüßt (§ 6 KO), verliert auch die von ihm der IAG beim Abschluß des AV erteilte Ermachtigung ihre Wirksamkeit, denn diese ist vom Fortbestand der Rechtszuständigkeit des AnI abhängig . Wenn die IAG daher nach der Konkurseröffnung im eigenen

---

Berechtigung des Treugebers am Treugut nur dann gegeben ist, wenn der Treuhänder den Treugutgegenstand unmittelbar vom Treugeber erworben hat (vgl. unten S 174), wird im vorliegenden Fall, wenn auch mit anderer Begründung zu demselben Ergebnis gelangen. Wie bereits dargelegt, wird auch sie ein Erlöschen des AV im Konkurs eines AnI insoweit annehmen, als sich der Vertrag auf die Verwaltung der Guthabenforderung des SV bezieht. Daneben muß die h.M. davon ausgehen, daß der AV sich auch insoweit auf die Konkursmasse bezieht und daher erlischt, als er die Vornahme von Kommissionsgeschäften durch die IAG zum Gegenstand hat (vgl. RGZ 71, 76, 78; 96, 293, 295; J a e g e r a.a.O. Anm. 3 zu § 23 KO). Da die erloschenen Teile des AV mit dessen übrigen Teilen in untrennbarem Zusammenhang stehen und ohne sie der Vertrag nicht abgeschlossen worden wäre, ist anzunehmen, daß nach dem Willen der Parteien in diesem Fall der ganze Vertrag erlöschen soll (§ 157 BGB; vgl. RGZ 146, 366, 369; BGH LM Nr. 4 zu § 139 BGB).

1) J a e g e r a.a.O. Anm. 5 zu § 23 KO.
2) Vgl. J a e g e r a.a.O. Anm. 12 zu § 23 KO.

Namen über Gegenstände des SV verfügt, so verfügt sie im Hinblick auf den Anteil des in Konkurs gefallenen AnI an diesen Gegenständen als Nichtberechtigte. Auf diese Verfügung finden die allgemeinen Vorschriften über den Schutz des guten Glaubens beim Erwerb vom Nichtberechtigten Anwendung [1]. Ein Erwerber kann daher nur im Rahmen der §§ 932 ff BGB, 366 HGB in diesem Fall Gegenstände des SV mit Wirksamkeit gegenüber der Konkursmasse erwerben.

Um eine derartige im Interesse einer ordnungsgemäßen Verwaltung des SV unerwünschte Beschränkung der Verfügungsmacht der IAG im Konkurs eines AnI zu verhindern, könnte bei der TML in die Vertragsbestimmungen ein Passus aufgenommen werden, wonach jeder AnI seinen Anteil an den Gegenständen des SV unter der aufschiebenden Bedingung der Eröffnung des Konkurses über sein Vermögen auf die übrigen AnI, vertreten durch die IAG, überträgt [2] und sich im übrigen auf die Geltendmachung des Auszahlungsrechts zu beschränken hat.

Das Auszahlungsrecht des AnI wird durch das Erlöschen des zwischen ihm und der IAG bestehenden AV nicht berührt, setzt es doch seiner Natur nach gerade die Beendigung des AV voraus [3]. Der Konkursverwalter des einzelnen in Konkurs gefallenen AnI kann daher von der IAG die Auszahlung des Wertes des dem AnI zustehenden Anteils verlangen. Da dieser Anspruch leicht durchzusetzen ist, besteht keine Gefahr, daß der Konkursverwalter bei der TML auf das ihm zustehende Recht, [4] Aufhebung und Auseinandersetzung der in Ansehung der Gegenstände des SV beste-

---

1) Vgl. J a e g e r a.a.O. Anm. 13 a zu § 23 KO, Anm. 5 a zu § 7 KO.
2) Zur Wirksamkeit einer derartigen bedingten Rechtsübertragung im Hinblick auf § 15 KO vgl. M e n t z e l - K u h n a.a.O. Anm. 8, 1o zu § 15 KO; J a e g e r a.a.O. Anm. 13 zu § 15 KO; S c h u l t z e a.a.O. S 22; abweichend R a d k e a.a.O. S 18, 7o.
3) Vgl. oben S 111.
4) Der vereinbarte Ausschluß der Aufhebung der Bruchteilsgemeinschaft (§ 749 II BGB) wirkt nicht gegenüber der Konkursmasse (§ 16 II KO).

henden Gemeinschaft nach Bruchteilen zu verlangen, zurückgreift, denn die Verwirklichung dieses Rechts begegnet im Rahmen des Immobilienanlageverhältnisses angesichts der großen Zahl der AnI kaum zu überwindenden Schwierigkeiten [1].

6. Das Erlöschen aller AV

Die IAG behält sich in der Regel in den Vertragsbestimmungen vor, die mit den AnI geschlossenen AV zu einem von ihr zu wählenden Zeitpunkt zu kündigen. Grundsätzlich müßte die Kündigungserklärung der IAG als einseitige empfangsbedürftige Willenserklärung [2] jeweils allen AnI im Sinne des § 130 I S 1 BGB zugehen, um Wirksamkeit entfalten zu können. In Anbetracht der großen Zahl der AnI ist es jedoch zweckmäßig, in den Vertragsbestimmungen zu regeln, daß das Erfordernis des Zugangs (§ 130 I S 1 BGB) durch öffentliche Bekanntmachung der Kündigungserklärung in irgendeiner Form als erfüllt gelten soll [3].

Fällt die IAG in Konkurs, so wird dadurch grundsätzlich der AV nicht unmittelbar berührt, denn die Eröffnung des Konkurses über das Vermögen des Dienstverpflichteten ist auf den Bestand eines von diesem abgeschlossenen Geschäftsbesorgungsvertrages ohne Einfluß [4]. Es empfiehlt sich jedoch, in die Vertragsbestimmungen eine dem § 12 IV KAGG entsprechende Vorschrift aufzunehmen,

---

1) Vgl. dazu im Zusammenhang unten S 178 ff.
2) Vgl. Erich M o l i t o r : Die Kündigung, 2. Auflage Mannheim 1951, S 1.
3) Die Vorschrift des § 130 BGB ist einer Vereinbarung darüber zugänglich, unter welchen Voraussetzungen das Erfordernis des Zugangs als erfüllt gelten soll (vgl. Erman - W e s t e r m a n n : Handkommentar zu BGB, Band I, 3. Auflage Münster 1962, Anm. 1 zu § 130 BGB; Staudinger - C o i n g, Band I a.a.O. Anm. 3 a zu § 130 BGB; RAG JW 1928, 2919 ff; RGZ 108, 91, 96).
4) Vgl. J a e g e r, a.a.O. Anm. 15 zu § 23 KO; vgl. auch A e n g e n h e i s t e r : Das Treuhandkonto, ein Beitrag zum deutschen Treuhandrecht, a.a.O. S 78.

wonach die DBK als Treuhänderin der AnI berechtigt, möglicherweise sogar verpflichtet sein soll [1], im Falle der Eröffnung des Konkurses über das Vermögen der IAG oder im Falle der Ablehnung der Eröffnung des Verfahrens mangels Masse (§ 1o7 KO) im Namen der AnI das Anlageverhältnis zu kündigen.

---

1) Letzteres gilt insbesondere, wenn die IAG in der Rechtsform der AG oder der GmbH organisiert ist. Diese Gesellschaften werden nämlich durch die Eröffnung des Konkurses über ihr Vermögen, die AG außerdem bei Ablehnung der Eröffnung des Verfahrens mangels Masse kraft Gesetzes aufgelöst (§§ 2o3 I Nr. 3, 4 AktG, 6o I Nr. 4 GmbHG). Zwar verlieren sie ihre Rechtspersönlichkeit nicht schon im Zeitpunkt der Konkurseröffnung oder des Ablehnungsbeschlusses, sondern erst mit der Beendigung der Abwicklung (vgl. Hachenburg - S c h m i d t : Kommentar zum GmbhG, 6.Aufl. Berlin 1959 Band 2, Anm. 2 zu § 6o GmbHG; Franz S c h o l z : Kommentar zum GmbHG, 4. Aufl. Köln 196o, Anm. 1 zu § 6o GmbHG; v. G o d i n - W i l h e l m i a.a.O. Anm. 1 zu § 2o3 AktG). Im Interesse der AnI erscheint aber eine sofortige Kündigung des AV angebracht.

7. Die Abwicklung des SV

An die Beendigung der Verwaltungstätigkeit der IAG schließt sich die Abwicklung des SV an, die eine Aufteilung der Werte des Fonds an die zu diesem Zeitpunkt beteiligten AnI bezweckt.

Die Abwicklung, deren Modus in den Vertragsbestimmungen in der Regel näher festgelegt ist, erfolgt meist in der Weise, daß die Gegenstände des SV durch die IAG oder die DBK versilbert und der Erlös nach Abzug etwaiger Verbindlichkeiten an die AnI verteilt wird [1]. Bei der Treuhandlösung ergeben sich hierbei keine Besonderheiten.

Bei der TML stellt die Abwicklung des SV materiell die Aufhebung und Auseinandersetzung der hinsichtlich jedes einzelnen Gegenstandes des Fonds bestehenden Gemeinschaft der AnI nach Bruchteilen dar, auf die grundsätzlich die Vorschriften der §§ 752 ff BGB zur Anwendung kommen müßten. Da aber die im Gesetz primär vorgesehene Naturalteilung (§ 752 BGB) wegen der Verschiedenartigkeit und Unteilbarkeit der Gegenstände des SV nicht in Frage kommt und auch eine Veräußerung im Wege des Pfandverkaufs nicht zweckmäßig erscheint (§§ 753, 1233 ff BGB), enthalten die Vertragsbestimmungen Regeln über die Aufteilung des SV, die der IAG, bzw. der DBK freiere Hand lassen. Diese Vertragsbestimmungen sind als eine die Vorschriften der §§ 752 ff BGB abändernde Teilungsvereinbarung der AnI anzusehen [2], die jeder einzelne AnI beim Erwerb eines AnS gleichzeitig mit dem AV mit den bereits beteiligten AnI, vertreten durch die IAG, abgeschlossen hat. Der ohnehin nur im Falle der Beendigung der Verwaltungstätigkeit der

---

1) Bei der TML wird in der Regel die GrundstücksAG ihre Grundstücke veräußern und den Erlös an die IAG zur Verteilung an die AnI übergeben.

2) Zur Zulässigkeit einer derartigen Vereinbarung vgl. E s s e r a.a.O. S 35, Soergel - S c h u l t z e - v. L a s a u l x a.a.O. Band II Anm. 1 zu § 752 BGB.

IAG bestehende Anspruch der AnI auf Aufhebung der Gemeinschaft [1] wird damit zu einem Anspruch auf Teilung in der vereinbarten Art und Weise. Die AnI können daher nicht die im Gesetz vorgesehene Art oder eine andere Art der Teilung verlangen.

Nach der im Schrifttum vertretenen Ansicht [2] wirkt eine Teilungsvereinbarung allerdings nicht gegen den Sondernachfolger eines Teilhabers an einer Bruchteilsgemeinschaft. Folgt man dieser Auffassung, so muß man dem Sondernachfolger eines AnI das Recht zugestehen, bei Beendigung der Verwaltung des SV durch die IAG Aufhebung und Teilung der in Ansehung jedes einzelnen Gegenstandes des SV bestehenden Bruchteilsgemeinschaft von den übrigen AnI nach Maßgabe der §§ 752 ff BGB zu verlangen. Durch dieses Recht des Sondernachfolgers eines AnI wird jedoch die Abwicklung des SV in der in den Vertragsbestimmungen vorgesehenen, den besonderen Verhältnissen beim Immobilienanlageverhältnis angepaßten Weise nicht gefährdet: Der Sondernachfolger, dem zwar theoretisch gegen die übrigen AnI ein Anspruch auf Zustimmung zur Aufhebung der Gemeinschaft und auf Zustimmung zu oder Mitwirkung bei einer im Gesetz vorgesehenen Art der Teilung zusteht [3], ist praktisch in Anbetracht der großen Zahl der AnI nicht in der Lage, diesen Anspruch gegen den Widerspruch der übrigen AnI gerichtlich durchzusetzen. Er ist daher wie die übrigen AnI in der Praxis darauf beschränkt, den von seinem Rechtsvorgänger erworbenen Anspruch [4] auf Durchführung der Abwicklung gegen die IAG oder die DBK geltend zu machen.

Entsprechend der in § 1o II S 2 KAGG vorgesehenen

---

1) Vgl. dazu unten S 141.
2) Vgl. E s s e r a.a.O. S 35 Fußnote 37; Palandt - G r a m m a.a.O. Anm. 1 zu § 752 BGB. Das argumentum e §§ 746, 751 S 1 BGB, mit dem diese Auffassung begründet wird, vermag u.E. allerdings nicht zu überzeugen. Sowohl im Fall des § 746 BGB wie in dem des § 751 S1BGB ist der Gesetzgeber selbst von der Möglichkeit von einer die gesetzliche Norm abändernden vertraglichen Vereinbarung ausgegangen und hat daher für den Sondernachfolger Bestimmungen getroffen. Nachdem der Gesetzgeber aber die Möglichkeit der Teilungsvereinbarung nicht erwähnt hat, konnte er auch für die Sondernachfolge keine den §§ 746, 751 BGB entsprechende Regelung hier treffen.
3) Vgl. E s s e r a.a.O. S 37.
4) Vgl. dazu unten S 142.

Regelung enthalten auch die Vertragsbestimmungen der IAG zum Teil die Vorschrift, daß die IAG oder die DBK anstelle der Abwicklung des SV die Rechte und Pflichten aus dem AV auf eine andere IAG übertragen kann [1)2)].

---

1) Vgl. z.B. § 2o der Vertragsbestimmungen der " Internationales Immobilien Institut AG ".
2) Zu der rechtlichen Konstruktion dieser Übertragung vgl. E b n e r v. E s c h e n b a c h (a.a.O. S 116 ff), dessen Ausführungen über die dem KAGG unterliegenden wIG auf das Immobilienanlageverhältnis übertragen werden können.

III. Die Rechtsbeziehungen zwischen den AnI und der DBK [1]

1. Die Verwahrungsfunktion der DBK

a) Die Begründung der Verwahrungspflicht der DBK

Wie bereits erwähnt, verwahrt die DBK die Wertpapiere des SV und führt die Konten des SV.

Die Verpflichtung zur Verwahrung der Wertpapiere übernimmt die DBK durch den Abschluß eines Verwahrungsvertrages (§ 688 BGB) mit der IAG, auf den die Vorschriften des Gesetzes über die Verwahrung und Anschaffung von Wertpapieren vom 4.2.1937 (RGBl I 171) zur Anwendung kommen [2]. Allerdings darf die DBK von der IAG als Hinterlegerin [3] nicht ermächtigt werden, die ihr übergebenen Wertpapiere des SV nach § 5 DepotG in Sammelverwahrung zu nehmen, denn die zwischen der IAG und den AnI getroffene Treuhandabrede [4] ist nur dann wirksam, wenn sie sich auf bestimmte Gegenstände bezieht. An der erforderlichen Bestimmtheit würde es aber fehlen, wenn die Wertpapiere des SV zusammen mit den Beständen Dritter verwahrt würden. Aus denselben Gründen kommt eine Tauschverwahrung nach § 1o DepotG nicht in Betracht. Die DBK muß vielmehr die Wertpapiere des SV in einem Streifbanddepot (§ 2 DepotG) selbst verwahren oder in derselben Form von einem anderen Bankinstitut verwahren lassen (§ 3 DepotG).

Bei der Verwahrung der Barmittel des Fonds durch die DBK handelt es sich um eine uneigentliche Verwahrung nach

---

1) Vgl. oben S 93 Fußnote 1.
2) Vgl. oben S 36.
3) Auch bei der TML, bei der die Wertpapiere des SV den AnI gemeinschaftlich im Sinne der §§ 741 ff BGB zustehen, ist die IAG Hinterlegerin dieser Papiere: weder §§ 688 ff BGB noch §§ 2 ff DepotG setzen voraus, daß der Hinterleger Eigentümer der hinterlegten Gegenstände ist (vgl. O p i t z, Depotgesetz, a.a.O. Bem. 3 b zu § 2 DepotG).
4) Vgl. oben S 53, 6o.

§ 7oo BGB [1]. Die IAG schließt außerdem mit der DBK einen Girovertrag ab, auf Grund dessen diese den gesamten Zahlungsverkehr der IAG im Interesse des SV abwickelt. Dieser Girovertrag ist ein Dienstvertrag, der eine Geschäftsbesorgung zum Gegenstand hat (§ 675 BGB) [2]. Im Gegensatz zum Regelfall kann mit diesem Girovertrag jedoch kein Kontokorrentverhältnis zwischen der IAG und der DBK verknüpft werden, weil die in der Anerkennung des in der Regel alle Konten des Bankkunden erfassenden Saldos enthaltene Aufrechnung [3] seitens der IAG nur in sehr beschränktem Umfang, seitens der DBK überhaupt nicht erklärt werden darf [4].

b) Der Inhalt der Verwahrungspflicht der DBK

Im Schrifttum zum Wertpapieranlageverhältnis ist ganz überwiegend die Ansicht vertreten worden, den Anl stünden unmittelbar die Rechte aus dem Verwahrungsvertrag zwischen der IAG und der DBK zu, der gemäß § 328 I BGB zu ihren Gunsten abgeschlossen werde [5]. Diese Ansicht läßt sich jedoch mit dem Wesen des Immobilienanlageverhältnisses nicht vereinbaren [6]. Wie bereits erwähnt, wäre nämlich eine ordnungsgemäße Verwaltungstätigkeit der IAG nicht denkbar, wenn die Anl während der Dauer des Anlageverhältnisses einen jederzeit ausübbaren Anspruch auf Herausgabe der verwahrten Wertpapiere hätten. Dieser Anspruch würde sich aber aus einem zugunsten der Anl ab-

---

1) Zur Abgrenzung der uneigentlichen Verwahrung vom Darlehen vgl. Hermann H e r o l d : Bank- und Börsenrecht, Berlin und Frankfurt 1956, S 23; Palandt - G r a m m, a.a.O. Anm. 1 zu § 7oo BGB.
2) Vgl. Schlegelberger - H e f e r m e h l a.a.O. Anh. zu § 365 HGB Anm. 12.
3) Vgl. Schlegelberger - H e f e r m e h l a.a.O. Anm. 36 zu §355 HGB; L i t t m a n n a.a.O. S 63.
4) Vgl. dazu unten S 169 ff.
5) K n o b l i c h a.a.O. S 9o; G o l d s c h m i d t a.a.O. S 5o ff; D ü r r e - F u l l a.a.O. Anm. 2 zu § 11 KAGG; G e ß l e r a.a.O. S 22; B a u m a.a.O. S 143; wohl auch S c h ä c k e r a.a.O. S 122.
6) Im Ergebnis ebenso für das Wertpapieranlageverhältnis E b n e r v. E s c h e n b a c h a.a.O. S 132.

geschlossenen Verwahrungsvertrag notwendig und unabdingbar ergeben (§§ 688, 695 BGB). Die Rechte aus dem zwischen der IAG und der DBK abgeschlossenen Verwahrungsvertrag stehen daher nur der IAG zu.

Trotzdem sind die AnI auch im Hinblick auf die der DBK gegenüber der IAG obliegende Verwahrungspflicht nicht völlig rechtlos. Der zwischen der DBK und der IAG abgeschlossene Verwahrungsvertrag ist nämlich mit Schutzwirkungen zugunsten der AnI ausgestattet. Es handelt sich um einen im Gesetz nicht geregelten Typus des Vertrags zugunsten Dritter im weiteren Sinn [1], der die DBK nicht zur Leistung an die AnI, sondern nur zur Beachtung der erforderlichen Sorgfalt bei der Verwahrung der Wertpapiere und Barmittel des Fonds diesen gegenüber verpflichtet. (§ 328 BGB analog) [2]. Verletzt die DBK diese Verpflichtung, so ist sie den AnI unmittelbar zum Schadensersatz verpflichtet [3][4].

2. Die Treuhandfunktion der DBK

a) Zweck und Inhalt der Treuhandfunktion der DBK

In Anlehnung an die vom Gesetzgeber in den Vorschriften des KAGG verankerte Regelung erschöpft sich in der Regel auch im Rahmen des Immobilienanlageverhaltnisses die Aufgabe der DBK nicht in der Verwahrung der gegen-

---

1) Vgl. L a r e n z a.a.O. Band I, § 11 III, S 124 f. L a r e n z : Zur Schutzwirkung eines Schuldvertrages gegenüber dritten Personen, NJW 1960, S 77 ff.
2) Vgl. BGH BB 1955, S 1107 f.
3) Vgl. dazu näher E b n e r v. E s c h e n b a c h a.a.O. S 132 f, dessen auf das Wertpapieranlageverhältnis zugeschnittene Ausführungen hier in vollem Umfang übernommen werden können.
4) Die Anerkennung dieser Lösung erspart es, die AnI auf den Ausweg der Geltendmachung des sogenannten Drittschadens zu verweisen (vgl. dazu auch Ludwig S c h n o r r v. C a r o l s f e l d : Besprechung von Rudolf M e i n h a r d t : Der Ersatz des Drittschadens, im ArchBürgR Band XXVII, 1933/1934, S 536 ff, insbesondere S 538).

stände des SV, sondern sie wird außerdem mit der Wahrnehmung treuhänderischer Funktionen für die AnI betraut. Ein Bedürfnis hierfür ergibt sich daraus, daß der einzelne AnI die Geschäftstätigkeit der IAG nicht überwachen und daher seine Rechte ihr gegenüber nicht in ausreichendem Maße wahrnehmen kann. Auch für den Fall des Zugriffs von Gläubigern der IAG auf Gegenstände des SV, von dem die einzelnen AnI in der Regel nichts erfahren werden, erscheint zur Wahrung der Rechte der AnI die Bestellung eines Organs im Rahmen des Anlageverhältnisses geboten, das hier die Interessen der AnI zu verfolgen hat [1].

Die treuhänderische Tätigkeit der DBK erstreckt sich daher nach zwei Richtungen:[2]

aa) Sie nimmt im Interesse der AnI die diesen auf Grund des AV der IAG gegenüber zustehenden Rechte wahr.
Im Rahmen dieser Aufgabe kann die DBK von der IAG eine den Vertragsbestimmungen entsprechende Verwaltung des SV verlangen, die IAG zur Rechenschaftsablegung veranlassen und etwaige Schadensersatzansprüche wegen Verletzung ihrer Pflichten aus dem AV gegen sie geltend machen.

bb) Sie nimmt die Rechte der AnI an den Gegenständen des SV gegenüber der IAG oder Dritten wahr.
Zu diesem Zweck kann die DBK im Konkurs der IAG

---

1) Eine ähnliche Interessenlage hat zur Regelung der §§ 65 ff VAG geführt (vgl. Erich P r ö l ß : Versicherungsaufsichtsgesetz und Nebengesetze, München und Berlin 1955, Anm. 1 zu § 7o VAG). Vgl. auch F r a u t s c h i a.a.O. S 29; S i a r a - T o r m a n n a.a.O. Anm. VII zu § 11 KAGG.

2) Nach S e y d e l (Grundstücksinvestmentfonds in Deutschland, Betrieb 1962, S 123 ff) und K ü n z e l (Grundstücksinvestmentfonds in Deutschland, Betrieb 1962, S 263) ist die DBK im Rahmen des Immobilienanlageverhältnisses nicht Treuhänderin im Rechtssinne, sondern nur Vertreterin der AnI gegenüber der IAG. Diese Auffassung läßt jedoch außer Acht, daß die DBK auch Dritten gegenüber Rechte der AnI wahrzunehmen hat, die sie in Anbetracht der großen Zahl der AnI oft nur im eigenen Namen geltend machen kann (so z.B. die Erhebung der Drittwiderspruchsklage).

ein etwa bestehendes Aussonderungsrecht der AnI im eigenen Namen geltend machen oder bei Zugriffen Dritter auf das SV im Wege der Zwangsvollstreckung im eigenen Namen Drittwiderspruchsklage (§ 771 ZPO) erheben [1].

b) Die Ermächtigung als Rechtsgrundlage der Treuhandfunktion der DBK

Die DBK muß, um die ihr zugedachte Treuhandaufgabe erfüllen zu können, in der Lage sein, über die ihrer Obhut anvertrauten Rechte der AnI zu verfügen, bzw. sie geltend zu machen. Grundsätzlich wäre es möglich, die DBK zur fiduziarischen Inhaberin dieser Rechte zu machen, um ihr auf diese Weise die erforderliche Verfügungsmacht über sie zu verleihen. Da die Betrauung der DBK mit der Treuhandfunktion reinen Verwaltungszwecken dient, erscheint es jedoch angebrachter, sie lediglich zur Verfügung über die von ihr zu betreuenden Rechte der AnI zu ermächtigen,[2] denn diese Rechtsgestaltung gestattet es einerseits, ihr die notwendige Rechtszuständigkeit zu verleihen, ohne die Rechte der AnI zu schmälern; sie ermöglicht es aber auch andererseits, einem Mißbrauch der Verfügungsmacht durch die DBK durch die Beschränkung der Ermächtigung entgegenzuwirken [3].

Sind keine besonderen Bestimmungen getroffen, so ist der Umfang der Rechtsmacht der DBK aus dem Zweck ihrer Treuhandtätigkeit zu entnehmen. Die DBK kann danach zwar die Rechte der AnI, wenn nötig auch gerichtlich, geltend machen, sie ist aber im Zweifel nicht in der Lage, diese Rechte etwa an Dritte abzutreten, auf sie zu verzichten oder sie zu verpfänden.

---

1) Vgl. dazu näher unten S 172 ff.
2) Vgl. S i e b e r t : Das rechtsgeschäftliche Treuhandverhältnis, a.a.O. S 4o4.
3) Vgl. oben S 51.

Die Ermächtigung der DBK durch die AnI ist in den Vertragsbestimmungen enthalten; sie wird daher von dem einzelnen AnI ausdrücklich oder stillschweigend beim Abschluß des AV mit der IAG erklärt und, je nach Lage des Falles, von der DBK unmittelbar oder von der IAG als deren Vertreterin entgegengenommen (§ 164 III BGB) [1].

c) Die Begründung der Ansprüche der AnI gegen die DBK auf Ausübung der Treuhandfunktion

Die Pflicht der DBK zur Wahrnehmung der Rechte der AnI kann entstehen entweder durch einen Vertrag zwischen ihr und den AnI unmittelbar, der zusammen mit dem AV zustandekommt, oder aber durch einen Vertrag zwischen ihr und der IAG, der zugunsten der AnI abgeschlossen wird (§ 328 BGB). Welche Lösung im Einzelfall gewählt wird, ist an Hand der tatsächlichen Verhältnisse zu entscheiden. Sind die AnI nach den Vertragsbestimmungen verpflichtet, an die DBK eine Vergütung für deren Tätigkeit zu entrichten, so spricht dies dafür, daß ein Vertrag unmittelbar zwischen ihnen und der DBK, vertreten durch die IAG, zustandegekommen ist. Enthalten die Vertragsbestimmungen einer IAG keine diesbezüglichen Anordnungen, so erscheint es konstruktiv einfacher, anzunehmen, die IAG habe die DBK in dem Vertrag, in dem sie ihr die Verwahrung der Gegenstände des SV und die Beachtung von Sorgfaltspflichten zugunsten der AnI auferlegt hat [2], mit der Wahrnehmung der Interessen der AnI in der Weise betraut, daß diese unmittelbar ein Recht auf die entsprechende Tätigkeit der DBK erwerben (§ 328 I BGB) [3]. Dieser Vertrag zugunsten

---

1) Bei den dem KAGG unterliegenden WIG beruht die Ermächtigung der DBK auf dem Gesetz (arg. § 11 III KAGG).
2) Vgl. dazu oben S 123, 124.
3) Ebenso Erich B l e y (Vergleichsordnung, 2. neubearb. Auflage, Berlin 1955, Anm. 21 zu § 92 VergO) für die ähnliche Rechts- und Interessenlage beim Abschluß eines treuhänderischen Liquidationsvergleichs.
Vgl. auch L i t t m a n n (a.a.O. S 91) in einem vergleichbaren Fall.

der jeweiligen AnI wird zwischen der IAG und der DBK bereits bei der Eröffnung des Fonds geschlossen; es schadet dabei nicht, daß die begünstigten Personen in diesem Zeitpunkt noch nicht genau bestimmt sind; es genügt, daß sie als künftige AnI bestimmt werden können[1]. Die Ansprüche des einzelnen AnI gegenüber der DBK entstehen ohne dessen Annahme [2] in dem Augenblick, in dem er den AV mit der IAG abschließt und einen Anteil am SV erwirbt.

Der Vertrag zwischen der IAG und der DBK ist im letzteren Fall ein sogenannter kombinierter Vertrag, der die DBK zur Verwahrung der Gegenstände des SV gegenüber der IAG, gleichzeitig aber zur Beachtung der erforderlichen Sorgfalt unmittelbar gegenüber den AnI und zur Besorgung von Geschäften für diese verpflichtet.[3] Die IAG hat bei dieser Gestaltung der DBK eine Vergütung für deren Tätigkeit zu leisten (§§ 675, 611 BGB) und ihr die gemachten Aufwendungen zu ersetzen (§§ 675, 670 BGB).[4]

3. Die Pflichten des AnI gegenüber der DBK

Aus den obigen Ausführungen ergibt sich bereits, daß den AnI im Hinblick auf die Verwahrungstätigkeit der DBK keine Verpflichtung dieser gegenüber zur Entrichtung einer Vergütung trifft, da der Verwahrungsvertrag unmittelbar zwischen der IAG und der DBK zustandekommt.[5]

Im Hinblick auf die Treuhandtätigkeit der DBK ist der AnI dieser gegenüber zur Entrichtung einer Vergütung nur dann verpflichtet (§§ 675, 611 BGB), wenn der auf

---

1) Vgl. RGZ 117, 149; Palandt - D a n c k e l m a n n a. a.O. Anm. 1 zu § 328 BGB.
2) Vgl. Palandt - D a n c k e l m a n n a.a.O. Anf. 3 vor § 328 BGB.
3) Hinsichtlich der Rechtsnatur dieses Vertrages gelten die für den AV entwickelten Grundsätze (vgl. oben S 93 f).
4) Im Ergebnis werden aber doch die AnI mit den bei der Tätigkeit der DBK anfallenden Kosten belastet, weil die IAG nach §§ 675, 670 BGB von ihnen Ersatz der zugunsten des SV von ihr aufgewendeten Verwaltungskosten verlangen kann.
5) Vgl. aber oben Fußnote 4.

eine Geschäftsbesorgung gerichtete Treuhandvertrag unmittelbar zwischen ihm und der DBK abgeschlossen worden ist. In diesem Fall kann die DBK von dem einzelnen Anl einen dessen Bruchteil am SV entsprechenden Teil des ihr insgesamt zustehenden Vergütungs- und Aufwendungsersatzanspruchs verlangen [1].

1) Vgl. oben S 112.

IV. Die Rechtsbeziehungen zwischen der AnI und dem EK

1. Die Funktion des EK

Die Vertragsbestimmungen verschiedener IAG [1] sehen die Bestellung und die Tätigkeit eines aus Fachleuten für das Grundstückswesen und die Besonderheiten der Kapitalanlage in Immobilienwerten zusammengesetzten EK vor. Dieses EK, das, wie zuweilen betont wird [2], eine Interessenkollision bei der IAG oder der von ihr beeinflußten GrundstücksAG bei der Auswahl der für das SV zu erwerbenden Grundstücke verhindern soll, fungiert bei der Verwaltung des SV als Gremium von Sachverständigen [3]. Ihm kann die Entscheidung über die Eignung von Grundstücken zum Erwerb für Zwecke des Immobilienanlagefonds sowie die Bewertung der für den Fonds anzukaufenden oder aus ihm zu verkaufenden Grundstücke obliegen. Das EK kann ferner mit der Aufgabe betraut werden, mindestens einmal jährlich den Wert des gesamten SV festzustellen, auf Grund dessen dann der Wert des einzelnen Anteils errechnet werden kann. Schließlich können die Vertragsbestimmungen eine Anhörung oder sogar verbindliche Entscheidung des EK vorsehen, wenn die IAG plant, Verfügungen über die Gegenstände des SV vorzunehmen, die einen bestimmten Wert überschreiten, oder wenn sie beabsichtigt, größere Reparaturen an den für den Fonds erworbenen Grundstücken vornehmen zu lassen oder Rücklagen der GrundstücksAG zur Bestreitung von außerordentlichen Aufwendungen aufzulösen [4].

---

1) Vgl. z.B. die Vertragsbestimmungen der " Internationales Immobilien Institut AG ", der " Swissimmobil " Serie D, der " SIMA ".
2) Vgl. F o r n i e r a.a.O. S 89.
3) Vgl. S p o e r r i a.a.O. S 48; M o l l e t a.a.O. S 2o1 ff.
4) Vgl. §§ 3o, 31 der Vertragsbestimmungen der " Swissimmobil " Serie D, §§ 14, 19 der Vertragsbestimmungen der " Internationales Immobilien Institut AG ".

2. Die rechtliche Stellung des EK

Die Verpflichtung zur Erfüllung der beschriebenen Aufgaben kann den Mitgliedern des EK entweder der IAG, bzw. der DBK gegenüber oder aber unmittelbar den AnI gegenüber obliegen. Die zweite Alternative wird allerdings in der Praxis der Gestaltung des Immobilienanlageverhältnisses kaum zugrundegelegt werden. Den Interessen der AnI wird Genüge getan, wenn sie durch den AV einen Anspruch gegen die IAG auf Anhörung der Experten in bestimmten Fällen oder auf Übernahme von deren Entscheidung erwerben. Darüber hinaus ist es nicht erforderlich, den AnI den Experten gegenüber einen Anspruch auf Erfüllung der von diesen übernommenen Aufgaben einzuräumen. Die Geltendmachung dieses Anspruchs müßten nämlich die AnI im Einzelfall ohnehin der IAG oder der DBK übertragen, da sie selbst von den einzelnen Geschäftsvorfällen keine Kenntnis erlangen und daher nicht ermessen können, wann die Tätigkeit des EK geboten ist. Unter diesen Umständen erscheint die Annahme, die AnI würden gegen die Experten einen unmittelbaren Anspruch auf Erfüllung der von diesen übernommenen Aufgaben erwerben, kompliziert und den tatsächlichen Verhältnissen nicht entsprechend [1)2)]. Im folgenden Text bleibt daher diese theoretisch bestehende Gestaltungsmöglichkeit [3)] unerörtert.

Dem EK kann im Rahmen des Anlageverhältnisses ent-

---

1) Im Ergebnis ebenso S p o e r r i a.a.O. S 49.
2) Die Richtigkeit dieser Auffassung wird dadurch bestätigt, daß in der Praxis die AnS jeweils nur von der IAG und der DBK, nicht aber auch von den Mitgliedern des EK unterzeichnet werden. Wäre beabsichtigt, den AnI durch den AV unmittelbare Rechte gegenüber den Experten einzuräumen, so müßten, da alle Rechte aus dem AV in den AnS verbrieft werden, auch die Experten die AnS unterzeichnen.
3) Die AnI könnten einen unmittelbaren Anspruch gegen die Mitglieder des EK dadurch erwerben, daß entweder die IAG, bzw. die DBK den entsprechenden Vertrag mit den Experten als Vertreterin der AnI oder daß sie diesen Vertrag zugunsten der AnI (§ 328 I BGB) abschließt.

weder eine rein gutachtliche Funktion [1] oder aber in dem für es reservierten Tätigkeitsbereich eine entscheidende Funktion[2] verliehen werden [3]. Im ersten Falle soll das EK der IAG die letztlich von dieser zu treffenden Entscheidungen durch sachkundige gutachtliche Äußerung und Beratung erleichtern, während im zweiten Fall die anfallenden Entscheidungen vom EK zu treffen sind und die IAG verpflichtet ist, diese Entscheidungen ihren weiteren verwaltungsmaßnahmen zugrundezulegen.

a) Das EK als beratendes Gremium

Soll das EK nach den Bestimmungen des AV lediglich eine beratende Tätigkeit ausüben [4], so wird der Umfang der der IAG obliegenden Aufgaben durch die Einbeziehung des EK in das Anlageverhältnis nicht vermindert. Dies bedeutet, daß trotz der Berufung des EK diejenigen Aufgaben, bei deren Erfüllung die Experten mitwirken, zum Tätigkeitsbereich der IAG gehören; diese ist daher den AnI gegenüber allein zur Erfüllung dieser Aufgaben ihm Rahmen ihrer Verwaltungstätigkeit verpflichtet, mag sie auch ihrerseits selbst einen Anspruch gegen die Experten auf Erfüllung derselben Aufgaben haben. Die IAG haftet somit in diesem Fall auch allein den AnI für die ordnungsgemäße und vertragsgerechte Durchführung der Verwaltungsmaßnahmen, vor deren Vornahme sie die Experten anzuhören hat.

Hat das EK nur beratende Funktion, so ist die IAG nicht berechtigt, die Erfüllung der nach dem AV ihr selbst

---

1) Vgl. §§ 14, 19 der Vertragsbestimmungen der " Internationales Immobilien Institut AG ", § II a der Vertragsbestimmungen der " SIMA ".
2) Vgl. § 3o 1 der Vertragsbestimmungen der " Swissimmobil " Serie D.
3) Im Einzelfall sind auch Mischformen denkbar. So kann dem EK etwa beratende Funktion bei Neuerwerbungen für den Fonds und bei Grundstücksverkauf, entscheidende Funktion dagegen bei der Bewertung des SV verliehen werden.
4) Dies ist jeweils dann der Fall, wenn in den Vertragsbestimmungen die Pflicht der IAG zur bloßen Anhörung des EK niedergelegt ist.

obliegenden Aufgaben dem EK zu dessen eigener Verantwortung zu übertragen (§ 613 BGB).

b) Das EK als entscheidendes Gremium

Ist dagegen die IAG nach den vertragsbestimmungen verpflichtet, die Entscheidungen der Sachverständigen als verbindlich anzuerkennen und durchzuführen, so bedeutet dies, daß die von dem EK wahrzunehmenden Aufgaben von vornherein aus dem Tätigkeitsbereich der IAG herausgenommen sind. Es geht nämlich nicht an, die IAG als zur Vornahme von Verwaltungsmaßnahmen den AnI gegenüber verpflichtet anzusehen, die nach den Vertragsbestimmungen mit für die IAG verbindlicher Kraft von dem EK durchzuführen sind. Es würde sonst das widersprüchliche Ergebnis eintreten, daß die IAG den AnI für ein Verschulden der Experten bei Verwaltungsmaßnahmen haften müßte (§ 278 BGB), obwohl diese Maßnahmen nach den Vertragsbestimmungen ohne die Möglichkeit einer Einflußnahme durch die IAG durch die Experten vorzunehmen wären [2]. Damit wird auch der von S p o e r r i [3] vertretenen Auffassung, die Experten seien Substituten der IAG, der Boden entzogen; von Substitution könnte nämlich nur gesprochen werden, wenn die von den Sachverständigen zu erbringenden Leistungen ursprünglich einmal zum Aufgabenbereich der IAG gehört hätten. Dies ist aber nicht der Fall, wenn die Vertragsbestim-

---

1) Bei einem Dienstvertrag, der eine Geschäftsbesorgung zum Gegenstand hat, kann § 613 BGB herangezogen werden (vgl. L a r e n z : Lehrbuch des Schuldrechts, Band II, 6. Auflage München und Berlin 1964, § 52 V, S 246; Staudinger-N i p p e r d e y, Band II a.a.O. Anm. 59 zu § 675 BGB). Im vorliegenden Fall kann daher die Streitfrage, ob § 664 BGB im Rahmen der auf eine Geschäftsbesorgung gerichteten Verträge zur Anwendung kommt (vgl. dazu RGZ 78, 31o, 312 ff; BGH NJW 1952, S 257; L a r e n z, Band II a.a.O. § 52 V; Palandt - G r a m m a.a.O. Anm. 4 zu § 664 BGB; a.A. RGZ 161, 68 73 mit Anmerkung von Oppermann in DR 1939, 2o45; B e r n s t o r f f : Keine entsprechende Anwendbarkeit des § 664 BGB auf entgeltliche Geschäftsbesorgungsverträge, NJW 1952, 731 ff), dahingestellt bleiben.

2) Ähnlich auch S p o e r r i a.a.O. S 49.

3) A.a.O. S 5o.

mungen, wie in der Regel, die Erfüllung bestimmter Aufgaben dem EK schlechthin zuweisen.

Ist dem EK entscheidende Funktion zugebilligt, so haben die AnI demnach weder gegen die IAG noch gegen die Experten einen Anspruch auf Erfüllung derjenigen Aufgaben, die den Experten vorbehalten sind; die AnI haben in diesem Fall lediglich einen Anspruch gegen die IAG, bzw. die DBK auf Bestellung des EK und Einholung von dessen Entscheidung in den im AV vorgesehenen Fällen. Trotzdem ist aber den AnI ein Schadensersatzanspruch gegen die Experten zuzuerkennen, wenn diese ihre durch Vertrag mit der IAG oder DBK übernommenen Verpflichtungen schuldhaft verletzen. Der zwischen der IAG, bzw. DBK und den Experten abgeschlossene Vertrag ist nämlich, ebenso wie der Verwahrungsvertrag zwischen der IAG und der DBK [1], als ein Vertrag mit Schutzwirkung für die AnI anzusehen, der für die Experten diesen gegenüber zwar keine Leistungspflichten, wohl aber Sorgfaltspflichten begründet [2]. Dies ergibt sich daraus, daß die Leistung der Experten, für diese erkennbar, nicht nur der IAG, bzw. der DBK, sondern in besonderem Maße auch den AnI zugute kommen soll [3]. Die IAG, bzw. DBK ist, wie den Experten bekannt ist, den AnI gegenüber zu Schutz und Fürsorge verpflichtet. Der Vertrag zwischen ihr und den Experten kann somit dahin ausgelegt werden [4] (§ 157 BGB), daß er diesen die Beachtung der vertraglichen Sorgfaltspflichten (vgl. § 242 BGB) nicht nur der IAG, bzw. der DBK, sondern auch den AnI gegenüber auferlegt (§ 328 I

---

1) Vgl. oben S 123, 124.
2) Vgl. zum Begriff des Vertrags mit Schutzwirkung für Dritte, der jetzt auch vom BGH anerkannt wird (BGH NJW 1959, S 1676) : Karl L a r e n z : Zur Schutzwirkung eines Schuldvertrages gegenüber dritten Personen, NJW 1960, S 77 ff; dagegen Emil B ö h m e r : Vertragliche Haftung ohne Vertrag ?, VersR 1960, S 676 ff sowie H e i s e k e Jürgen: Zur Schutzwirkung eines Schuldvertrages gegenüber dritten Personen, NJW 1960, S 77 ff.
3) Vgl. BGH NJW 1959, S 1676, 1677.
4) Vgl. BGH NJW 1959, S 1676, 1677.

BGB). Verletzen die Experten die ihnen obliegenden Sorgfaltspflichten, so erwächst den AnI ein eigener Schadensersatzanspruch gegen diese nach den Grundsätzen der Vertragshaftung [1]. Die AnI sind daher nicht darauf angewiesen, sich von der IAG, bzw. DBK deren Anspruch auf Ersatz des Drittschadens abtreten zu lassen [2].

---

1) Vgl. L a r e n z : Schuldrecht, Band I a.a.O. § 11 III S 125 ; Wilhelm W e i m a r : Vertragliche Haftung ohne Vertrag ?, VersR 1960, S 777 ff.

2) Vgl. auch S c h n o r r v. C a r o l s f e l d : Besprechung von Rudolf R e i n h a r d t: Der Ersatz des Drittschadens, im ArchRSozPh Band XXVII, S 536 ff.

V. Die Rechtsbeziehungen der AnI untereinander

1. Die AnI als Gemeinschaft nach Bruchteilen [1] bei der TML

a) Die Gemeinschaft der AnI nach Bruchteilen hinsichtlich der Gegenstände des SV

Es wurde bereits mehrfach hervorgehoben, daß das charakteristische Merkmal der TML in der gemeinschaftlichen Rechtszuständigkeit der AnI hinsichtlich der Gegenstände des SV besteht.

Was die Wertpapierrechte des SV betrifft, begegnet diese Auffassung keinen Bedenken. Jedem einzelnen AnI steht entsprechend der Quote seiner Beteiligung ein ideeller Anteil an jedem Wertpapierrecht des SV zu. Es bestehen daher ebensoviele Bruchteilsgemeinschaften wie das SV Wertpapierrechte enthält.

Fraglich ist jedoch, ob die AnI auch hinsichtlich der Forderungen des SV eine Gemeinschaft nach Bruchteilen bilden, auf die die Vorschriften der §§ 741 ff BGB Anwendung finden. Im Schrifttum ist nämlich umstritten, inwie-

---

1) Das Prinzip der IAG, eine Mehrheit von Personen zwecks gemeinschaftlicher Kapitalanlage zusammenzufassen, legt die Frage nahe, ob die an einem Fonds beteiligten AnI untereinander eine Gesellschaft des BGB bilden (§§ 705 ff BGB), möglicherweise sogar in der Form einer atypischen Gesellschaft, bei der kein Gesamthandvermögen gebildet wird.
Diese Frage ist bereits mehrfach in der Literatur hinsichtlich der an einer WIG beteiligten Sparer gestellt worden und meist verneint worden (so Knoblich a.a.O. S 130; Schuler a.a.O. S 1053; Schäker a.a.O. S 126 ff; Ebner v. Eschenbach a.a.O. S 152 ff; für das schweiz. Recht Frautschi a.a.O. S 52; Albisetti a.a.O. S 157; a.A. Barocka a.a.O. S 68). Da die Verhältnisse im Rahmen des Wertpapieranlageverhältnisses in diesem Punkt völlig denen beim Immobilienanlageverhältnis entsprechen, wird hier darauf verzichtet, zu dieser Frage Ausführungen zu machen. Es wird vielmehr auf die Darlegungen der genannten Autoren verwiesen, die mit zutreffend erscheinender Begründung das Vorliegen einer Gesellschaft des BGB unter den AnI verneint haben.

weit an Forderungen überhaupt eine Gemeinschaft im Sinne der §§ 741 ff BGB bestehen kann [1]. Es kann dahingestellt bleiben, ob auch teilbare Forderungen mehreren Personen gemeinschaftlich im Sinne der §§ 741 ff BGB zustehen können. Die zum SV gehörenden Geldforderungen sind sämtlich im Rechtssinne unteilbar. Für die Frage, ob eine Leistung im Rechtssinne teilbar ist, kommt es nicht allein darauf an, ob der Leistungsgegenstand an sich teilbar ist, sondern auch auf die rechtliche Natur und die besondere Eigenart der auf den Leistungsgegenstand gerichteten Forderung [2]. Die auf die Leistung von Geld gerichteten Forderungen gehören im vorliegenden Fall zu einem SV, das von der IAG im Interesse der AnI treuhänderisch verwaltet wird. Der Erwerb von Forderungen für das SV dient im Rahmen des Anlageverhältnisses einerseits der Erzielung von Gewinn durch die gemeinschaftliche Anlage der Mittel der AnI. Wesensbestimmend und für das Anlageverhältnis typisch ist dabei gerade das Moment der gemeinschaftlichen Kapitalanlage. Die Begründung von Forderungen, insbesondere der Guthabenforderungen für das SV soll aber andererseits auch die sachgerechte Verwaltung der übrigen Gegenstände des Fonds durch die IAG ermöglichen, die mit den auf dem Guthabenkonto verbuchten Mitteln Verpflichtungen aus Geschäften für das SV erfüllt, Vergütungs- und Aufwendungsersatzansprüche der DBK und von ihr selbst sowie geltend gemachte Auszahlungsansprüche befriedigt und möglicherweise Ausschüttungen an die AnI bestreitet. Die ordnungsgemäße Verwaltung des SV sowie die Erreichung der gerade durch die gemeinschaftliche Anlage erstrebten Vorteile wä-

---

1) Vgl. Hans W ü r d i n g e r : Theorie der schlichten Interessengemeinschaften, Stuttgart 1934, in Abhandlungen aus dem gesamten Handelsrecht, Bürgerlichen Recht und Konkursrecht, Heft 1, S 15; Palandt - D a n c k e l m a n n a.a.O. Überblick 4 a vor § 42o BGB; Soergel - S c h m i d t Band I a.a.O. Vorbem. 3 a vor § 42o BGB. Gegen die Möglichkeit von Bruchteilsgemeinschaften an Forderungen S i e b e r t , Das rechtsgeschäftliche Treuhandverhältnis, a.a.O. S 315.

2) Vgl. BGH NJW 1953, S 59; KG DR 194o, S 2169.

ren in Frage gestellt, wenn jeder AnI getrennt über einen Teil der Forderungen verfügen könnte. Nach dem Zweck der kollektiven Immobilienanlage sollen die AnI über ihren Anteil an den Forderungen des SV ebensowenig verfügen können wie über ihren Anteil an den sonstigen Gegenständen des SV. Die von allen Beteiligten anerkannte Zweckbestimmung der Forderungen des SV beeinflußt deren rechtliche Natur und bewirkt, daß sie im Rechtssinne unteilbar sind.[1] Wenn auch jeder AnI mit seiner Kapitalanlage individuelle Zwecke verfolgt, so stehen doch alle AnI hinsichtlich der Gegenstände des SV in einer Interessengemeinschaft. Unter den geschilderten Umständen bilden daher die AnI auch hinsichtlich der Forderungen des SV eine Gemeinschaft nach Bruchteilen, auf die die Vorschriften der §§ 741 ff BGB Anwendung finden[2].

b) Die Anwendung der §§ 741 ff BGB auf die Gemeinschaft der AnI

Die in den §§ 741 ff BGB enthaltene Regelung der Gemeinschaft nach Bruchteilen baut auf der römisch - rechtlichen communio incidens auf, also der durch Zufall entstandenen Rechtsgemeinschaft[3]. Sie geht davon aus, daß die schlichte Rechtsgemeinschaft typischerweise ohne die darauf gerichtete Absicht der Beteiligten entsteht (vgl. §§ 947 ff, 984 BGB, 419 HGB), wenn sie auch die möglich-

---

1) Vgl. BGH NJW 1953, S 59.
2) Vgl. Würdinger a.a.O. S 35; Soergel - Schmidt Band I a.a.O. Vorbem. 3 a vor § 42o BGB; Larenz Band II a.a.O. § 57 II, S 298; Roquette in Anm. zu RG DR 194o, S 217o; Palandt - Danckelmann a.a.O. Überblick 4 a vor § 42o BGB.
Ebenso für das Wertpapieranlageverhältnis: Meyer - Cording a.a.O. S 79; Renk a.a.O. S 61; v. Cammerer a.a.O. S 46; Schäcker a.a.O. S 128
3) Vgl. Enneccerus - Lehmann Band II a.a.O. § 183, S 761;

keit der Entstehung durch ein darauf gerichtetes Rechtsschäft im Gegensatz zur römischen communio incidens nicht ausschließt [1]. Die vom Gesetzgeber ins Auge gefaßte Gemeinschaft nach Bruchteilen ist nicht auf Dauer angelegt, was vor allem in der die Aufhebung der Gemeinschaft begünstigenden Regelung des Gesetzes zum Ausdruck kommt (vgl. vor allem § 749 BGB).

Die hinsichtlich der Gegenstände des SV bestehende Gemeinschaft der AnI fügt sich nur schlecht in dieses gesetzlich vorgezeichnete Schema. Sie verdankt ihre Entstehung der Privatinitiative; auch ist sie auf Dauer angelegt. Eine jederzeit erzwingbare Auflösung des Fonds und eine Auseinandersetzung der AnI hinsichtlich der Gegenstände des SV soll gerade vermieden werden [2].

Das KAGG hat für die WIG, für die dasselbe gilt, die Konsequenzen aus dieser Situation gezogen und Sonderregelungen geschaffen, die den subsidiären Bestimmungen der §§ 741 ff BGB (vgl. § 741 BGB) vorgehen und deren Anwendung ausschließen [3]. Da für die IAG keine gesetzliche Sonderregelung besteht, müßten nach dem Wortlaut des § 741 BGB die Vorschriften der §§ 742 ff BGB auf die Gemeinschaft der AnI zur Anwendung kommen. Dies würde bedeuten, daß insbesondere die mit dem Aufbau und der Aufgabenstellung des Immobilienanlageverhältnisses unvereinbaren Vorschriften über die Verwaltung des gemeinschaftlichen Gegenstandes (§ 744 BGB), über das Recht, die Aufhebung der Gemeinschaft zu verlangen (§ 749 BGB) und über die

---

1) Vgl. L a r e n z Band II a.a.O. § 57 I, S 294; Soergel - S c h u l t z e - v. L a s a u l x Band II a.a.O. Anm. 2 zu § 741 BGB.

2) Vgl. die ähnliche Rechtslage hinsichtlich der Gemeinschaft der Wohnungseigentümer nach dem Gesetz über das Wohnungseigentum und das Dauerwohnrecht vom 15.3.1951 (BGBl. I 175, ber. 209).

3) Vgl. im einzelnen E b n e r v. E s c h e n b a c h a.a.O. S 146 ff; Soergel - S c h u l t z e - v. L a s a u l x Band II a.a.O. Anm. 16 zu § 741 BGB; G e r i c k e a.a.O. S 1276. Eine ähnliche Rechtslage wird durch §§ 6 II, 7, 8 DepotG geschaffen (vgl. O p i t z, Depotgesetz, a.a.O. Anm. 17 zu §§ 6, 7, 8 DepotG).

Auseinandersetzung unter den Teilhabern herangezogen werden müßten (§§ 752 ff BGB).

c) Die Abänderung der gesetzlichen Vorschriften

Die Zwecke der kollektiven Immobilienanlage bedingen daher eine Modifizierung der genannten Bestimmungen. Die in §§ 741 ff BGB enthaltene Regelung ist nicht zwingender Natur [1]; die Vorschriften der §§ 744, 749, 752 ff BGB, die hier besonders interessieren, können durch Vertrag zwischen den Teilhabern der Bruchteilsgemeinschaft abgeändert werden (arg. § 745 II, 749 II BGB) [2]. Da bei der TML alle AnI Teilhaber der hinsichtlich der Gegenstände des SV bestehenden Gemeinschaften sind, muß der Abänderungsvertrag jeweils zwischen ihnen abgeschlossen werden. Im Einzelfall kommt der Vertrag zusammen mit dem AV zustande, den der AnE mit der IAG abschließt. Diese nimmt dabei die Offerte des AnE zum Abschluß des Abänderungsvertrages, die in dessen Erklärung, in das Immobilienanlageverhältnis zu den in den Vertragsbestimmungen niedergelegten Bedingungen einzutreten, enthalten ist, entgegen als Vertreterin der bereits am SV beteiligten AnI (164 III BGB).[3]

Als Ergebnis ist demnach festzuhalten, daß bei der TML vertragliche Vereinbarungen auch zwischen den AnI getroffen werden müssen [4]. Im einzelnen muß es sich dabei um folgende Vereinbarungen handeln:

---

1) Vgl. Soergel- S c h u l t z e - v. L a s a u l x Band II a.a.O. Anm. 17 zu § 741 BGB.
2) Vgl. E s s e r a.a.O. S 35; Soergel - S c h u l t z e - v. L a s a u l x Band II a.a.O. Anm. 17 vor § 741 BGB. Eine Regelung der Verwaltung des gemeinschaftlichen Gegenstandes durch Mehrheitsbeschluß (§ 745 I BGB) kommt hier naturgemäß nicht in Betracht.
3) Es wäre auch denkbar, daß die IAG, die durch den AV verpflichtet werden könnte, den Abänderungsvertrag zwischen den Teilhabern zustande zu bringen, diesen Vertrag als Vertreterin des AnE mit sich als Vertreterin der bereits beteiligten AnI abschließt (§ 181 BGB).
4) A.A. hinsichtlich der dem KAGG unterliegenden WIG E b n e r v. E s c h e n b a c h a.a.O. S 152 ff.

aa) Das Recht der Teilhaber, den gemeinschaftlichen Gegenstand gemeinsam zu verwalten (§ 744 I BGB), sowie ihr Anspruch aus § 745 II BGB werden durch eine Vereinbarung ersetzt, kraft deren das Verwaltungsrecht von der IAG auszuüben ist. Gemäß § 746 BGB wirkt diese Bestimmung auch gegen den Sondernachfolger eines AnI.

bb) Um den Bestand des Fonds zu sichern und die Möglichkeit einer ungehinderten Verwaltung durch die IAG zu gewährleisten, wird das Recht der AnI, die Aufhebung der in Ansehung der Gegenstände des SV bestehenden Gemeinschaft nach Bruchteilen zu verlangen (§ 749 BGB), beschränkt auf den Fall der Beendigung der Verwaltungstätigkeit der IAG.[1] Diese Vereinbarung tritt, wie aus ihrer Zweckbestimmung hervorgeht, auch im Falle des Todes eines AnI nicht außer Kraft (vgl. § 75o BGB); außerdem wirkt sie auch gegen den Sondernachfolger eines AnI (vgl. § 751 S 1 BGB). Durch diese Vereinbarung wird jedoch das Recht eines AnI, die Aufhebung der Gemeinschaft aus wichtigem Grund zu verlangen, nicht berührt (§ 749 II S 1 BGB). Dasselbe gilt im Konkurs des AnI sowie für das Recht des Gläubigers eines AnI, der dessen Anteil gepfändet hat [2] (vgl. § 751 S 2 BGB). Die Unmöglichkeit, in diesen Fällen das Recht der AnI auf Aufhebung der Gemeinschaft auszuschließen, ist im Schrifttum als ein Faktor der Unsicherheit im Rahmen des Anlageverhältnisses bezeichnet worden, der dessen Bestand gefährden könne [3]. Dieser Ansicht kann jedoch nicht gefolgt werden, denn der in den bezeichneten Fällen theoretisch bestehende

---

1) Zur Zulässigkeit einer solchen Vereinbarung vgl. Soergel - Schultze - v. Lasaulx Band II a.a.O. Anm. 8 zu § 749 BGB; BGB - RGRK - Fischer Band II a. a.O. Anm. 5 zu § 749 BGB.

2) Zum Problem der Pfändung des Anteils eines AnI am SV vgl. unten S 178 ff.

3) So v. Caemmerer a.a.O. S 46; ähnlich auch Knoblich a.a.O. S 145; Barocka a.a.O. S 137; Meyer - Cording a.a.O. S 88; Schäker a.a.O. S 127.

Anspruch des AnI auf Aufhebung der Gemeinschaft ist praktisch kaum durchsetzbar. Er richtet sich gegen alle übrigen AnI und müßte daher auch diesen gegenüber gerichtlich geltend gemacht werden [1]. In Anbetracht der großen Zahl der dem Gläubiger des Aufhebungsanspruchs unbekannten AnI erscheint die gerichtliche Durchsetzung dieses Anspruchs in der Praxis nicht möglich. Abgesehen davon verhindert wohl auch allein das Bestehen des dem AnI als Ausgleich für den Ausschluß des Aufhebungsanspruchs eingeräumten Auszahlungsrechts, daß ein AnI oder dessen Gläubiger den Aufhebungs- und Auseinandersetzungsanspruch geltend macht [2)3)].

cc) Schließlich werden, wie bereits erwähnt [4], durch die in den Vertragsbestimmungen enthaltenen Vereinbarungen über die Abwicklung des SV am Ende der Verwaltungstätigkeit der IAG die gesetzlichen Vorschriften der §§ 752 ff BGB ersetzt. Durch diese beim Abschluß des AV eingegangene Vereinbarung erwirbt somit jeder AnI gegen die übrigen am Anlageverhältnis beteiligten AnI einen Anspruch auf Mitwirkung bei der vereinbarten Art der Teilung. Dieser Anspruch erlangt jedoch für den einzelnen AnI keine unmittelbare aktuelle Bedeutung, da er ihn nicht selbst gegenüber den übrigen AnI geltend zu machen braucht . Trotzdem bildet dieser Anspruch die Grundlage für die Aufteilung des SV bei Auflösung des Fonds, da die IAG, bzw. die DBK durch den

---

1) Vgl. BGB - RGRK - F i s c h e r Band II a.a.O. Anm. 2 zu § 749 BGB; Enneccerus - L e h m a n n Band II a.a.O. § 186 II S 767.

2) Darauf weist auch M e y e r - C o r d i n g (a.a.O. S 88) hin.

3) Der Auszahlungsanspruch richtet sich gegen die IAG und ist daher leicht realisierbar. Da der Auszahlungsanspruch die Entrichtung des wirklichen Werts der Beteiligung des AnI an den Gegenständen des SV an diesen zum Gegenstand hat, ist der AnI bei der Geltendmachung dieses Anspruchs nicht schlechter gestellt, als wenn er Aufhebung der Gemeinschaft und Teilung verlangen würde. Eine Ausnahme könnte nur dann gelten, wenn seit der letzten Bewertung des Fonds, die die Grundlage für die Bemessung des Auszahlungsanspruchs bildet, der Wert des Fonds gestiegen wäre.

4) Vgl. oben S 114 ff.

AV verpflichtet wird, die Teilungsvereinbarung - für die AnI handelnd - auszuführen. Die erforderliche Verfügungsmacht wird ihr beim Abschluß des AV erteilt [1].

d) Die sonstigen Rechte der AnI gegeneinander

Gemäß § 743 I BGB gebührt jedem AnI ein seinem Anteil am SV entsprechender Bruchteil von dessen Früchten. Auch der in dieser Bestimmung verankerte schuldrechtliche Anspruch des einzelnen AnI gegenüber den übrigen AnI entbehrt der praktischen Bedeutung im Rahmen des Immobilienanlageverhältnisses, weil die IAG auf Grund ihrer Verwaltungspflicht jedem AnI ohnehin den diesem zustehenden Bruchteil der Surrogate des SV übereignet [2]. Sind die Früchte ins " Miteigentum " der AnI übergegangen, so gilt auch insoweit der Ausschluß des Rechts, Aufhebung der Gemeinschaft zu verlangen.

Um die übrigen AnI zur verhältnismäßigen Beteiligung an den Lasten und den Verwaltungskosten des SV heranzuziehen, braucht der einzelne AnI diesen gegenüber nicht sein Recht aus § 748 BGB geltend zu machen, denn die IAG entnimmt die entsprechenden Beträge auf Grund eines ihr eingeräumten Befriedigungsrechts [3] selbst aus dem SV. Dies hat zur Folge, daß alle AnI entsprechend dem Bruchteil ihrer Beteiligung an den Gegenständen des SV betroffen werden.

Schließlich erlangt auch die nicht abdingbare Vorschrift des § 744 II BGB [4] im Rahmen des Immobilienanlageverhältnisses wegen dessen Besonderheiten keine prak-

---

1) Der Zweck des AV, durch den der IAG die alleinige und ausschließliche Verwaltung des SV übertragen wird, ergibt, daß die der IAG (bzw.. DBK) erteilte Ermächtigung unwiderruflich ist (vgl. § 183 BGB; vgl. dazu BGB - RGRK - F i s c h e r Band I, Anm. 1 zu § 183 BGB).
2) Vgl. dazu oben S 98.
3) Vgl. dazu näher unten S 167 ff.
4) Vgl. Soergel - S c h u l t z e - v. L a s a u l x Band II a.a.O. Anm. 5 zu § 744 BGB; BGB - RGRK - F i s c h e r Band II a.a.O. Anm. 13 zu §§ 744 - 746 BGB.

tische Bedeutung.

Zusammenfassend kann daher festgestellt werden, daß die Rechte der AnI gegeneinander, die sich aus dem Bestehen einer Bruchteilsgemeinschaft hinsichtlich der Gegenstände des SV ergeben, soweit sie nicht durch Vereinbarung ganz ausgeschlossen sind, insofern keine aktuelle Bedeutung für den einzelnen AnI erlangen, als sie entweder praktisch nicht durchsetzbar sind oder kein Bedürfnis zu ihrer Geltendmachung besteht oder als sie aus technischen Gründen von der IAG wahrgenommen werden [1)2)].

2. Bilden die AnI eine Gemeinschaft nach Bruchteilen bei der THL hinsichtlich der Gegenstände des SV?

Bei der THL ist die IAG als fiduziarische Treuhänderin der AnI Eigentümerin, bzw. Inhaberin oder Gläubigerin der Gegenstände des SV. Bei dieser Lösung kann man daher von dem Bestehen einer Gemeinschaft nach Bruchteilen zwischen den AnI in Ansehung der Gegenstände des SV nur sprechen, wenn man beim fiduziarischen Treuhandverhältnis auch dem Treugeber ein beschränktes oder relatives dingliches Recht an dem Treugutgegenstand zugesteht [3)4)]. Dagegen kann der Ansicht, bei der THL stünde den AnI das wirtschaftliche Eigentum an den Gegenständen des SV gemeinschaftlich im Sinne der §§ 741 ff BGB zu [5)], nicht gefolgt werden. Der Begriff des wirtschaftlichen Eigen-

---

1) So etwa der Anspruch auf Aufhebung der Gemeinschaft bei der Auflösung des Fonds, der durch die IAG oder die DBK gegenüber einem widersprechenden AnI geltend gemacht wird.
2) In Ansehung der Rechte aus dem AV bilden die AnI keine Bruchteilsgemeinschaft. Vgl. dazu E b n e r v. E s c h e n b a c h (a.a.O. S 148 ff), dessen Ausführungen auf das Immobilienanlageverhältnis entsprechend übertragen werden können.
3) Vgl. S c h n o r r v. C a r o l s f e l d : Beiträge zur Lehre vom Vergleich, a.a.O. S 89, Fußn. 295; W o l f f - R a i s e r a.a.O. § 88 IV, S 354 f; vgl. auch R e i n h a r d t / E r l i n g h a g e n a.a.O. S 49.
4) Weitere Voraussetzung ist, daß man die Unmittelbarkeit des Übergangs des Treugutes aus dem Vermögen des Treugebers in das des Treuhänders nicht als Wesensmerkmal der fiduziarischen Treuhand ansieht (vgl.S 58 Fußn. 1).
5) So D ü r r e - F u l l a.a.O. Erl.1 zu § 1o KAGG; B a u m a.a.O. S 2o3.

tums ist dem Gesetz selbst fremd; er kennzeichnet lediglich eine Interessenlage, auf Grund deren die h.M. dem Treugeber im Konkurs des Treuhänders ein Aussonderungsrecht, bzw. bei einer Zwangsvollstreckung gegen diesen ein Drittwiderspruchsrecht aus Gründen der Billigkeit hinsichtlich des Treugutes einräumt [1)2)].

---

1) Vgl. S i e b e r t : Das rechtsgeschäftliche Treuhandverhältnis, a.a.O. S 171; vgl. näher dazu unten - S 175f .

2) Auch bei der THL bilden die AnI in Ansehung ihrer Rechte aus dem AV keine Gemeinschaft nach Bruchteilen (vgl. oben S 144 Fußnote 2).

V. A B S C H N I T T :

DIE VERBRIEFUNG DER RECHTE DER ANTEILINHABER IM ANTEILSCHEIN

1. Der Wertpapiercharakter des AnS

Der Zweck der kollektiven Immobilienanlage besteht darin, wie bereits betont wurde, auch für den kleinen Sparer die Möglichkeit einer risikoarmen Kapitalanlage in Grundstückswerten zu schaffen. Der Risikograd einer Kapitalanlage wird unter anderem wesentlich beeinflußt durch den Grad ihrer Realisierbarkeit zu einem beliebigen Zeitpunkt. Um den AnI die Realisierung ihrer Beteiligung am Fonds zu erleichtern, geben die IAG - wie die WIG - AnS aus, in denen die den AnI im Rahmen des Anlageverhältnisses zustehenden Rechte verbrieft sind [1] und die die Negotiabilität der verbrieften Rechte erhöhen. Im Gegensatz zu den amerikanischen und englisch-schottischen Investmentgesellschaften, die zum Teil neben Schuldverschreibungen Stammanteile und Vorzugsanteile ausgeben [2], stellen die deutschen und schweizerischen IAG nur eine Klasse von AnS oder Zertifikaten aus, so daß die AnS einer Emission jeweils dieselben Rechte verbriefen.

Die von den IAG ausgegebenen AnS sind durchwegs Wertpapiere im technischen Sinn, denn sie sind Urkunden, in denen Privatrechte in der Weise bescheinigt werden, daß sie ohne diese Urkunde nicht geltend gemacht werden kön-

---

1) Bei der TML können allerdings nicht alle den AnI im Rahmen des Anlageverhältnisses zustehenden Rechte im AnS verbrieft werden (vgl. dazu unten S 147).

2) Sog. debentures, deferred shares und preferred shares (vgl. S e i s c h a b a.a.O. S 28 ff). Dieses Verfahren hat sich als gefährlich erwiesen, weil es den Stammaktien, die an Kursschwankungen der Wertpapiere des SV überproportional Anteil hatten, einen stark spekulativen Charakter verlieh (sog. leverage - Prinzip; vgl. dazu v. C a e m m e r e r a.a.O. S 47; B a u m a.a.O. S 28 ff). Mit dem Bestreben der deutschen IAG, ein Sparpapier zu schaffen, ist dieses Verfahren jedenfalls nicht vereinbar.

nen [1].

2. Die im AnS verbrieften Rechte

Durch den Abschluß des AV erwirbt der AnI Rechte gegenüber der IAG und der DBK. Von diesen Rechten werden in der Regel nicht nur diejenigen gegenüber der IAG, sondern auch diejenigen gegenüber der DBK in dem AnS verbrieft. Dies kommt äußerlich dadurch zum Ausdruck, daß die AnS nicht nur von der IAG, sondern auch von der DBK unterzeichnet werden [2]. Durch die Verbriefung aller Rechte aus dem Anlageverhältnis in dem AnS soll bewirkt werden, daß die Rechte gegenüber der IAG und diejenigen gegenüber der DBK nicht getrennt voneinander übertragen werden können. Aus demselben Grunde erscheint es auch zweckmäßig, nicht nur einzelne Rechte des AnI, wie zum Beispiel das besonders wichtige Auszahlungsrecht, sondern den ganzen Komplex der ihm nach dem AV zustehenden obligatorischen Rechte wertpapiermäßig zu verbriefen.

Dagegen kann der im Schrifttum vertretenen Ansicht[3], die AnS verbrieften bei der IML das " Miteigentum " an den Gegenständen des SV, nicht gefolgt werden. Von einer Verbriefung des " Miteigentums " im AnS könnte man dann sprechen, wenn die aus dem " Miteigentum " des AnI an den Gegenständen des SV fließenden Rechte derart mit dem AnS verknüpft wären, daß sie ohne diesen nicht ausgeübt werden könnten [4]. Diese Funktion kann den AnS durch Privatwillkür nicht beigegeben werden, sei es, daß sie als Inha-

---

1) Zur Definition des Wertpapiers vgl. v. G i e r k e a.a.O. S 1; J a c o b i a.a.O. S 12o; S c h n o r r v. C a r o l s f e l d : Der Wechsel als Rechtskomplex, a.a.O. S 595; R e h f e l d t a.a.O. S 2.

2) So z.B. der AnS der " Internationales Immobilien Institut AG ".

3) So das Finanzministerium von Nordrhein-Westfalen im Erlaß vom 23.12.1959, S 514o - 2276o/VC - 2 -, abgedruckt in Betrieb 196o, S 44; für das schweizerische Recht M o l l e t a.a.O. S 2o1, F r a u t s c h i a.a.O. S 7o. Zur Rechtslage nach dem KAGG vgl. v. C a e m m e r e r a.a.O. S 48; S c h u l e r a.a.O. S 1o51.

4) Vgl. die Definition des Wertpapiers oben S 146 .

berpapiere, oder daß sie als Order- oder Namenspapiere ausgestellt werden. Als Inhaber- und Orderpapiere sind durch das Gesetz nur gewisse inhaltlich bestimmte Typen von Wertpapieren zugelassen [1]. Von den im Gesetz vorgesehenen Inhaberpapieren[2] kommt für die Zwecke der kollektiven Immobilienanlage nur die Inhaberschuldverschreibung in Betracht (§§ 793 ff BGB). In ihr kann jedoch nur das Versprechen einer Leistung, nicht das Miteigentum als solches verbrieft werden (arg. § 793 I BGB). Auch die gesetzlich zugelassenen Orderpapiere[3] sehen die Verbriefung von Miteigentum nicht vor. Dasselbe gilt schließlich für Namenspapiere: Keine gesetzliche Bestimmung verleiht dem Besitz eines Namenspapiers die Funktion, privatrechtlich notwendige Voraussetzung für die Ausübung des Miteigentums zu sein [4]. Daraus folgt, daß die zum Teil in den Vertragsbestimmungen enthaltene Klausel, der AnS bescheinige anteilsmäßige Rechte an den Gegenständen des SV [5], höchstens als Hinweis auf die beweiserleichternde Funktion verstanden werden kann, die dem AnS im Hinblick auf die dingliche Berechtigung seines Inhabers an den Gegenständen des SV zukommt [6].

Der AnS kann nicht zu den sachenrechtlichen Wertpapieren gezählt werden, weil er weder ein dingliches Recht verbrieft noch den Besitz an einer Sache vermittelt[7][8].

---

1) Vgl. L o c h e r a.a.O. S 17; U l m e r a.a.O. S 22.
2) Inhaberschuldverschreibungen (§§ 793 ff BGB), Inhaberschecks (Art. 5 ScheckG), Inhaberaktien (§ 1o I AktG), Inhabergrund- und -rentenschuldbriefe (§§ 1195, 1199 BGB).
3) Wechsel (Art. 1 ff WG), Namensschecks(vgl. Art 5 ScheckG), Namensaktien(§ 1o AktG), die 7 handelsrechtlichen Orderpapiere des § 363 HGB sowie Orderschuldverschreibungen des Reichs und der Länder.
4) Vgl. L o c h e r a.a.O. S 15o.
5) Vgl. z.B. § 2 der Vertragsbestimmungen der " Internationales Immobilien Institut AG ".
6) So auch M e y e r - C o r d i n g a.a.O. S 81.
7) Vgl. H u e c k a.a.O. S 12; v. G i e r k e a.a.O. S 7; vgl. auch S c h n o r r v. C a r o l s f e l d : Der Wechsel als Rechtskomplex, a.a.O. S 598.
8) A.A. F r a u t s c h i a.a.O. S 74; für den AnS nach dem KAGG S c h u l e r a.a.O. S 1o52.

Da er nur obligatorische Rechte gegenüber der IAG und der DBK, nicht aber eine Mitgliedschaft bei einer Verbandsperson verbrieft [1], ist er auch kein mitgliedschaftliches [2], sondern ein bloßes schuldrechtliches Wertpapier.

Durch die Verbriefung der Rechte des AnI aus dem AV, die dieser mit dem Abschluß dieses Vertrages erworben hat, entsteht ein eigenständiges Wertpapierrecht, das nach § 364 I BGB an die Stelle der unverbrieften Rechte des AnI gegenüber der IAG und der DBK tritt [3].

3. Die Wahl des geeigneten Wertpapiertyps

Die Frage, in welchem Wertpapiertyp ein Recht zweckmäßigerweise verbrieft wird, hängt zunächst von der Art des zu verbriefenden Rechts ab. Die im Rahmen des Immobilienanlageverhältnisses zu verbriefenden Rechte des AnI aus dem AV sind in erster Linie Ansprüche auf Leistung von Diensten. Die Natur dieser Rechte läßt ihre Verbriefung in einem der sogenannten technisch indossablen Orderpapiere [4] nicht zu, denn diese Rechte gehören nicht zu denen, die nach dem Gesetz in Orderpapieren verbrieft werden können [5]. Von den zulässigen Typen der Inhaberpapiere kommt für die Zwecke der Immobilienanlage nur die Inhaberschuldverschreibung in Frage (§ 793 BGB). Da der Begriff der verbrieften Leistung in § 793 I BGB nicht eng umgrenzt ist, können nicht nur Forderungen, sondern auch Ansprüche auf andere Leistungen [6] und somit auch die Rechte der AnI aus dem AV in Inhaberschuldverschreibungen verbrieft wer-

---

1) Zum Begriff des Mitgliedschaftspapiers vgl. v. G i e r k e a.a.O. S 6.
2) A.A. F r a u t s c h i a.a.O. S 74.
3) Vgl. U l m e r a.a.O. S 60.
4) Vgl. oben S 148 Fußnote 3.
5) Ebenso v. C a e m m e r e r a.a.O. S 72.
6) Vgl. v. G i e r k e a.a.O. S 14 ff; R e h f e l d t a.a.O. S22.

den. Wird dem AnS die Form der Inhaberschuldverschreibung verliehen, so ist für seine Ausgabe eine staatliche Genehmigung nicht erforderlich, da in ihm nicht die Leistung einer bestimmten Geldsumme versprochen wird [1]. Als Inhaberpapier erlangt der AnS ein hohes Maß an Umlauffähigkeit.

Trotzdem erscheint es angesichts der Besonderheiten des Immobilienanlageverhältnisses angebrachter, die Rechte der AnI in einem Wertpapier nach § 8o8 BGB zu verbriefen [2][3]. Wie oben bereits ausgeführt wurde [4], erwirbt der AnI durch den Abschluß des AV nicht nur Rechte gegenüber der IAG und der DBK, sondern es treffen ihn auch gewisse Verpflichtungen diesen Organen des Anlageverhältnisses gegenüber. Wenn sich jedoch mit der wertpapiermäßigen Berechtigung zugleich eine Verpflichtung gegenüber dem Aussteller verbindet, ist die papiermäßige Anonymität des Berechtigten für den Aussteller als Gläubiger der gleichzeitigen Verpflichtung schwer zu ertragen [5][6]. Wird der AnS als Wertpapier nach § 8o8 BGB aus-

---

1) Auch der Auszahlungsanspruch ist nicht auf die Zahlung einer bestimmten Geldsumme gerichtet (vgl. oben S 1o5 f). Vgl. dazu auch D e i t e r s : Erläuterungen zum Gesetz über die staatliche Genehmigung der Ausgabe von Inhaber- und Orderschuldverschreibungen vom 26.6.1954, in Das Deutsche Bundesrecht II C 28, S 6; v. G i e r k e a.a. O. S 94.

2) Diese Wertpapiere werden zu den Namenspapieren gezählt (vgl. L o c h e r a.a.O. S 58; v. G i e r k e a.a.O. S 99; etwas abweichend R e h f e l d t a.a.O. S 29).

3) Auch die " Internationales Immobilien Institut AG " stellt die AnS als Wertpapiere nach § 8o8 BGB aus.

4) Vgl. oben S 112 f.

5) Vgl. L o c h e r a.a.O. S 17

6) Auch durch die Verbriefung der Rechte der AnI aus dem AV in einem Inhaberpapier könnte die unerwünschte Möglichkeit des Auseinanderfallens von obligatorischer und dinglicher Berechtigung am Kapitalanlagekomplex nicht verhindert werden. Veräußert nämlich ein nichtberechtigter Inhaber eines als Inhaberpapier ausgestellten AnS, der auch nicht " Miteigentümer " der Gegenstände des SV ist, diesen AnS, so könnte der Käufer kraft guten Glaubens zwar die Rechte aus dem AV (§§ 929, 932 ff BGB analog) und den Anteil an den zum SV gehörenden Wertpapieren des öffentlichen Glaubens, nicht aber an den sonstigen Gegenständen des SV erwerben. Vgl. auch § 17 III KAGG, der bei den dem KAGG unterliegenden WIG das Auseinanderfallen von dinglicher und obligatorischer Berechtigung verhindert.

gestellt, so kann die IAG zwar mit befreiender Wirkung auch den von einem nicht berechtigten Inhaber eines AnS geltend gemachten Auszahlungsanspruch erfüllen (§ 808 1 S 1 BGB). Aus der Aufgabe der IAG, die Gegenstände des SV unter Anwendung der erforderlichen Sorgfalt im Interesse der AnI zu verwalten, kann man aber ihre Verpflichtung herleiten, die Berechtigung des AnI vor der Auszahlung des Anteilswerts aus dem SV an ihn zu überprüfen [1]. Nur auf diese Weise nämlich kann bei der TML eine Beeinträchtigung des SV dadurch vermieden werden, daß auf der einen Seite zwar der Wert eines Anteils entnommen wird, daß aber auf der anderen Seite sich die Zahl der " Miteigentümer " nicht verringert [2][3].

---

1) Vgl. v. G i e r k e a.a.O. S 99.
2) Zu den Vorgängen beim Ausscheiden eines AnI aus dem Anlageverhältnis vgl. oben S 111 f.
3) Die AnI könnten kraft guten Glaubens von dem nichtberechtigten Auszahlungsempfänger nur den Anteil an den Wertpapieren des öffentlichen Glaubens des SV erwerben (§§ 929, 932 BGB analog, 166 BGB; vgl. L o c h e r a.a.O. S 5; M e y e r - C o r d i n g a.a.O. S 87), nicht aber an den sonstigen Gegenständen des SV.

VI. A B S C H N I T T :

DIE PROBLEMATIK DES ZWEITERWERBS DES ANTEILSCHEINS

In den vorstehenden Ausführungen wurde davon ausgegangen, daß ein Sparer durch den Erwerb eines Anteils am Fonds von der IAG und den Abschluß des AV mit dieser in das Anlageverhältnis eintritt. Dies ist jedoch nicht der einzige Weg, in ein bestehendes Immobilienanlageverhältnis einzutreten. Ein Sparer, der an den Vorteilen der kollektiven Kapitalanlage in Immobilienwerten teilhaben will, kann nämlich auch den Anteil eines bereits am Anlageverhältnis beteiligten AnI erwerben, der seinerseits aus dem Anlageverhältnis auszuscheiden wünscht, ohne jedoch von seinem Auszahlungsrecht Gebrauch zu machen.

Die Übertragung eines Anteils von einem AnI auf einen AnE ohne Einschaltung der IAG, nachfolgend kurz Zweitveräußerung oder Zweiterwerb genannt, ist für die Beteiligten besonders deshalb von Vorteil, weil dabei der von der IAG bei der Rücknahme des AnS in der Regel erhobene Abschlag für Verwaltungskosten [1] sowie die meist geforderten Ausgabespesen [2] eingespart werden können. Außerdem braucht der Anteilveräußerer im Falle der Zweitveräußerung die für den Fall einer Häufung von Auszahlungsbegehren der IAG in der Regel zugestandene Frist zur Verflüssigung von Vermögenswerten des Fonds nicht abzuwarten [3].

1. Die Übertragung des Anteils an den Gegenständen des SV auf den Erwerber bei der TML

Bei der TML muß der Anteilveräußerer (AnV) auf den

---

1) Vgl. § 9 der Vertragsbestimmungen der " Internationales Immobilien Institut AG "
2) Vgl. § 8 der Vertragsbestimmungen der " Internationales Immobilien Institut AG " (hier werden die Spesen allerdings nicht für den AnE, sondern für den Fonds eingespart).
3) Vgl. oben S 106.

Zweiterwerber (ZweitE) in erster Linie seinen Anteil an den Gegenständen des SV übertragen. Während nach § 17 III KAGG bei den dem KAGG unterliegenden WIG mit der Übertragung der im AnS verbrieften Rechte gleichzeitig die Rechte des Veräußerers an den Gegenständen des SV kraft Gesetzes auf den Erwerber übergehen [1], bedarf es im Rahmen des Immobilienanlageverhältnisses einer rechtsgeschäftlichen Übertragung des " Miteigentums " auf den ZweitE.

Der AnV ist in der Lage, über seinen Anteil an den Gegenständen des SV zu verfügen (§ 747 S 1 BGB). Die Übertragung des Anteils an einem mehreren Personen gemeinschaftlich im Sinne der §§ 741 ff BGB zustehenden Gegenstand erfolgt in denselben Formen wie die Übertragung des Gegenstandes als solchen [2]. Seinen Anteil an den zum SV gehörenden Inhaberpapieren überträgt der AnV somit entsprechend den Vorschriften der §§ 929 ff BGB [3] auf den ZweitE. Die neben der Einigung erforderliche Übergabe der Wertpapiere wird ersetzt durch die Abtretung des dem AnV gegen die IAG zustehenden Anspruchs auf Herausgabe der Papiere (§ 931 BGB analog), der in dem AnS verbrieft ist und daher mit diesem übertragen wird [4]. Da der ZweitE nur den Anteil des AnV an den Inhaberpapieren des SV erwerben soll, genügt die Übertragung dieses auf Herausgabe der Wertpapiere an alle AnI gerichteten Anspruchs, um die Übergabe zu ersetzen [5][6]. In entsprechender Weise wird der Anteil des AnV an den zum SV gehörenden, mit Blanko-

---

1) Vgl. dazu S i a r a - T o r m a n n a.a.O. Anm. III zu § 17 KAGG.
2) Vgl. oben S 75 Fußnoten 5, 6.
3) Zur Übertragung von Inhaberpapieren vgl. oben S 44.
4) Vgl. Staudinger - B e r g Band III a.a.O. Anm. 3 zu § 931 BGB; W o l f f - K a i s e r a.a.O.§ 67 II 1, S 245; W e s t e r m a n n a.a.O.§ 41 II 4,S205; nach anderer Auffassung (Palandt - H o c h e a.a.O., Anm. 3 zu § 931 BGB) sind der dingliche und der persönliche Herausgabeanspruch abzutreten.
5) Vgl.Soergel - O e c h ß l e r, Band III, a.a.O. Anm.4 zu 931.
6) Im Ergebnis ebenso M e y e r - C o r d i n g a.a.O. S 87; G o l d s c h m i d t a.a.O. S 54.

indossament versehenen Orderpapieren auf den ZweitE übertragen [1]. Den Anteil des AnV an den Rektapapieren des SV schließlich erwirbt der ZweitE durch Einigung nach §§ 413, 398 BGB und Übergabe [2], die allerdings auch hier durch die Abtretung des Herausgabeanspruchs ersetzt wird.[3] Der Anteil an den Forderungen und sonstigen Rechten des SV endlich wird nach §§ 398, bzw. 413 in Verbindung mit 398 BGB auf den ZweitE übertragen.

II. Das obligatorische Anlageverhältnis beim Zweiterwerb

1. Die Übertragung der Rechte des AnV aus dem AV auf den ZweitE

Der AnV muß auf den ZweitE nicht nur seinen Anteil an den Gegenständen des SV übertragen, sondern ihm auch die ihm auf Grund des AV zustehenden Rechte gegenüber der IAG und der DBK verschaffen, die in dem AnS verbrieft sind. Hat die IAG InhaberAnS ausgegeben, so erfolgt deren Übertragung entsprechend §§ 929 ff BGB; ein gutgläubiger Erwerb der verbrieften Rechte ist nach Maßgabe der §§ 932 ff BGB möglich. Ist dagegen der AnS als Wertpapier nach § 8o8 BGB ausgestellt, so werden die verbrieften Rechte ohne die Möglichkeit eines gutgläubigen Erwerbs (§§ 4o4, 4o5 BGB) nach §§ 413, 398 BGB auf den ZweitE übertragen.

2. Der Eintritt des ZweitE in den AV

Durch die Veräußerung seines Anteils begibt sich der AnV sowohl seines Anteils an den Gegenständen des SV als

---

1) Zur Übertragung von Orderpapieren vgl. oben S 45.
2) Es ist strittig, ob die Übergabe hier erforderlich ist (vgl. dazu näher oben S 45).
3) Der Anteil an den zum SV gehörenden Rektapapieren kann vom ZweitE nicht gutgläubig erworben werden (§§ 413, 4o4, 4o5 BGB).

auch seiner Rechte aus dem AV. Wie oben dargelegt wurde [1], erwirbt jedoch der AnI mit dem Abschluß des AV nicht nur Rechte gegenüber der IAG und der DBK, sondern geht auch die Verpflichtung ein, der IAG und möglicherweise auch der DBK [2] für die von diesen ausgeübte Verwaltungs- und Treuhandtätigkeit die vereinbarte Vergütung zu leisten (§§ 675, 611 BGB) sowie die gemachten Aufwendungen zu ersetzen (§§ 675, 67o BGB). Diese vertraglich begründeten Verpflichtungen des AnV werden durch die bloße Veräußerung seiner Rechte an den Gegenständen des SV und aus dem AV nicht berührt. Insbesondere kann die IAG nicht unter Berufung auf die Vorschrift des § 419 BGB etwaige zur Zeit der Anteilsübertragung dem AnV gegenüber bestehenden Ansprüche nunmehr gegen den ZweitE geltend machen. § 419 BGB findet im Falle der Übertragung eines Sondervermögens, das man hier unter Umständen in dem Anteil des Veräußerers an den Gegenständen des SV erblicken könnte, keine Anwendung, wenn der Veräußerer neben dem Sondervermögen noch nennenswertes anderes, d.h. wirtschaftlich nicht bedeutungsloses Vermögen besitzt [3]. Dies wird aber beim AnV in aller Regel der Fall sein.[4]

Auf Grund der bloßen Anteilsveräußerung würde sich somit die Situation ergeben, daß der ZweitE Träger sämtlicher Rechte aus dem AV und an den Gegenständen des SV wäre, während der AnV als ursprünglicher Vertragspartner der IAG und möglicherweise der DBK Schuldner der bis zur Übertragung des Anteils bereits entstandenen sowie der in Zukunft neu entstehenden Vergütungs- und Aufwendungsersatzansprüche wäre. Andererseits wäre der IAG mit der Übertragung des Anteils des AnV an den Gegenständen des SV auf den

---

1) Vgl. oben S 112.
2) Vgl. oben S 128 f.
3) Vgl. BGHZ 27, S 257, 261.
4) Außerdem würde § 419 BGB, falls man diese Bestimmung anwenden wollte, der IAG nur das Recht verleihen, ihre zur Zeit der Anteilsübertragung bereits bestehenden Ansprüche gegen den AnV nunmehr gegen den ZweitE geltend zu machen, nicht jedoch ihre erst später entstehenden Ansprüche.

ZweitE die Haftungsgrundlage für ihre Ansprüche gegen den AnV entzogen, denn in den Vertragsbestimmungen wird in der Regel vereinbart, daß der AnI für die Ansprüche der IAG und der DBK nur mit seinem Anteil an den Gegenständen des SV haften soll [1)2)]. Der neue AnI würde aber der IAG ebenfalls nicht mit diesem Anteil haften, da er ihr gegenüber schuldrechtlich nicht verpflichtet wäre. Um dennoch zu einer Befriedigung ihrer Ansprüche zu gelangen, könnte die IAG zwar unter Umständen diese Ansprüche gegen den Auszahlungsanspruch des ZweitE aufrechnen, falls dieser ihn geltend machen sollte [3)4)]. Abgesehen davon, daß mit der Aufrechnung den Bedürfnissen der IAG nur in sehr beschränktem Umfang gedient wäre, entfiele diese Möglichkeit der Befriedigung ohnehin, wenn sie von der Übertragung des AnS Kenntnis erlangte (§ 4o6 BGB). Da im Falle des Zweiterwerbs bei der TML die IAG jeweils von dem ZweitE zur Verfügung über dessen Anteil an den Gegenständen des SV ermächtigt werden muß, um ihre Verwaltungspflichten erfüllen zu können [5)], würde sie hier stets von der Abtretung erfahren und damit für die in der Folgezeit entstehenden Ansprüche die Möglichkeit der Aufrechnung verlieren. Auch die §§ 397, 399 HGB gewähren der IAG kein Recht, sich aus den Gegenständen des SV, insbesondere den Guthabenforderungen gegen die DBK zu befriedigen, denn diese Bestimmungen lassen ein Pfand- oder Befriedigungsrecht an Gegenständen, die nicht dem Kommitten-

---

1) Vgl. dazu ausführlich unten S 166, 167.
2) Selbst wenn eine derartige haftungsbeschränkende Vereinbarung nicht in den Vertragsbestimmungen enthalten wäre, wäre der IAG nicht geholfen, denn sie könnte sich in Anbetracht der vielen Fälle von Zweitveräußerungen praktisch kaum jeweils aus dem sonstigen Vermögen der ausgeschiedenen AnI befriedigen.
3) Sind die Rechte der AnI in Wertpapieren nach § 8o8 BGB verbrieft, so ergibt sich die Möglichkeit der Aufrechnung aus §§ 4o4, 4o6 BGB. Hat die IAG InhaberAnS ausgegeben, so ist dies " aus der Urkunde " zu entnehmen (§ 796 BGB).
4) Da der Auszahlungsanspruch erst mit der Kündigung des AV durch den AnI entsteht (vgl. oben S 1o5 f), kann die IAG vor diesem Zeitpunkt wegen den Auszahlungsanspruch nicht aufrechnen (vgl. § 387 BGB).
5) Vgl. dazu näher unten S 161 ff.

ten gehören, nur entstehen, wenn der Kommissionär hinsichtlich dessen Eigentum oder zumindest Verfügungsmacht (§ 366 HGB) in gutem Glauben ist [1]. Vom Zeitpunkt ihrer Kenntnis von der Anteilsübertragung an aber wäre die IAG nicht mehr gutgläubig.

Die Entstehung der geschilderten Situation, die kurz dadurch gekennzeichnet werden kann, daß der Zweiterwerber Träger der Rechte aus dem Anlageverhältnis, der AnV aber weiterhin Schuldner der Ansprüche der IAG sowie gegebenenfalls der DBK ist, die ihrerseits ihre Ansprüche aber praktisch kaum oder nur sehr schwer verwirklichen können, entspricht keinesfalls dem Willen der Beteiligten. Einerseits nämlich will der AnV nach der Übertragung seines Anteils keinen Ansprüchen der IAG oder DBK mehr ausgesetzt sein, während andererseits die IAG und die DBK sich jeweils an denjenigen halten wollen, der an den Gegenständen des Fonds anteilsmäßig berechtigt ist. Der Wille der Beteiligten geht also dahin, daß der AnV nicht nur hinsichtlich seiner Rechte, sondern auch seiner Pflichten aus dem Anlageverhältnis ausscheidet, während der ZweitE in vollem Umfang an dessen Stelle treten soll. Diese Rechtsgestaltung entspricht allein der natürlichen Auffassung des Verkehrs.

3. Die Möglichkeiten der rechtlichen Konstruktion des Eintritts des ZweitE in den AV

Das Ausscheiden des AnV aus dem Anlageverhältnis und der Eintritt des ZweitE an dessen Stelle vollzieht sich hinsichtlich der Rechte der Sparer einfach dadurch, daß der AnV alle ihm zustehenden Rechte auf den ZweitE überträgt [2].

---

1) Vgl. Schlegelberger - H e f e r m e h l Band IV a.a.O. Anm. 8 zu § 397 HGB.

2) Der Anspruch auf Ausübung der Verwaltungs- und Treuhandtätigkeit der IAG aus dem Geschäftsbesorgungs - Dienstvertrag ist hier nach dem Willen der Parteien übertragbar (vgl. § 613 S 2 BGB), wie schon aus der Verbriefung dieses Anspruchs in einem Wertpapier hervorgeht.

Von dieser Übertragung bleiben jedoch die Verpflichtungen des AnV aus dem AV unberührt. Sie gehen insbesondere nicht kraft Gesetzes gleichzeitig mit der Übertragung der Rechte aus dem AV über auf den ZweitE, wie etwa die Verpflichtung des Aktionärs zur Erbringung einer nicht voll eingezahlten Einlage, die kraft Gesetzes mit der Übertragung des Mitgliedschaftsrechts dessen Erwerber trifft [1].

Die Verpflichtungen des ZweitE gegenüber der IAG [2] können daher nur durch Vertrag begründet werden.

a) Der Abschluß eines neuen AV

Für den ZweitE könnten Verpflichtungen gegenüber der IAG, die denen des AnV entsprechen, durch den Abschluß eines neuen AV mit der IAG in der oben geschilderten Form [3] begründet werden.

Diese Möglichkeit scheidet jedoch in tatsächlicher Hinsicht bei näherer Betrachtung aus verschiedenen Gründen aus. Zunächst tritt der ZweitE in keinerlei Vertragsverhandlungen mit der IAG ein; das Merkmal des Zweiterwerbs ist ja gerade der Erwerb der Rechte aus dem Anlageverhältnis durch den ZweitE unmittelbar vom AnV ohne Einschaltung der IAG. Da die Aufstellung und Veröffentlichung der Vertragsbestimmungen durch die IAG noch keine Offerte zum Abschluß eines AV darstellen [4], kann ein neuer AV zwischen der IAG und dem ZweitE auch nicht durch dessen nicht zugangsbedürftige (arg. § 151 S 1 BGB) Annahmeerklärung

---

1) So J a c o b i a.a.O. S 216, 223; Baumbach - H u e c k a.a.O. Anm. 1 zu § 5o AktG; v. G o d i n - W i l h e l m i a.a.O. Anm. I zu § 5o AktG; a.A. zunächst RG JW 19o6, S 433; vgl. aber RGZ 79, 162, 163. Auch nach dem KAGG dürften die Verpflichtungen des AnV kraft Gesetzes auf den Erwerber übergehen (arg. § 9 III KAGG).

2) Dasselbe gilt für etwaige Verpflichtungen gegenüber der DBK. Der Einfachheit halber wird im folgenden Text nur die Begründung der Verpflichtungen des ZweitE gegenüber der IAG behandelt. Diese Ausführungen gelten jedoch entsprechend für die Begründung von Verpflichtungen gegenüber der DBK.

3) Vgl. oben S 95.

4) Vgl. oben S 96 Fußnote 2.

zustandekommen. Der ZweitE beabsichtigt zudem gar nicht, einen neuen AV mit der IAG einzugehen, denn dadurch würde er unter anderem zur Leistung einer Einlage an die IAG verpflichtet; er will aber gerade die bereits vorhandene Einlage des AnV erwerben. Würde die IAG mit dem ZweitE einen neuen AV abschließen, so müßte sie ihm auch einen neuen AnS aushändigen, in dem die Rechte aus diesem AV verbrieft wären.

b) Vertrag zugunsten der IAG

Wenn der ZweitE, wie dargelegt wurde, seine Rechte gegenüber der IAG nicht durch den Abschluß eines neuen AV, sondern auf Grund eines Vertrages mit dem AnV erwirbt, liegt es nahe, die Ursache für die Entstehung seiner Verpflichtungen gegenüber der IAG ebenfalls in diesem Vertrag zu suchen.

Die Entstehung dieser Verpflichtungen wäre am einfachsten zu erklären, wenn man in dem Vertrag zwischen dem AnV und dem ZweitE insoweit einen Vertrag zugunsten der IAG erblicken könnte, als er die Pflicht des ZweitE verankerte, an die IAG die in den Vertragsbestimmungen vorgesehene Vergütung für deren Verwaltungstätigkeit zu entrichten und ihr die gemachten Aufwendungen zu ersetzen(§ 328 I BGB). Auch diese Lösung wird aber den Besonderheiten des Immobilienanlageverhältnisses nicht in vollem Umfang gerecht. Sie vermag insbesondere nicht zu erklären, auf welche Weise der allein dem Willen der Beteiligten entsprechende Erfolg erreicht wird, daß der AnV aus seinen Verpflichtungen gegenüber der IAG entlassen wird und der ZweitE an seine Stelle tritt.

c) Die Übernahme der Verpflichtungen des AnV durch den ZweitE

Der ZweitE, der den Anteil des AnV an den Gegen-

ständen des SV und dessen Rechte aus dem AV erwirbt, ist gewillt, nunmehr anstelle des AnV die auf seinen Anteil entfallenden Lasten der gemeinschaftlichen Verwaltung des Fonds zu tragen. Der AnV ist auf der anderen Seite in der Regel nur bereit, seine Rechte aufzugeben, wenn er gleichzeitig seiner Verpflichtungen aus dem AV ledig wird. Dieser von den Parteien des Zweiterwerbs in Kauf genommene, bzw. erwünschte Erfolg wird rechtlich am besten dadurch herbeigeführt, daß der ZweitE die Verpflichtungen des AnV gegenüber der IAG übernimmt, um diesen dadurch von seiner Schuld zu befreien [1]. Insgesamt tritt somit der ZweitE im Wege der sogenannten Vertragsübernahme, die sich aus einer Übertragung der Vertragsrechte und einer Übernahme der Vertragspflichten zusammensetzt [2], an die Stelle des AnV.

Die erforderliche Schuldübernahme wird gemäß § 415 BGB zwischen dem AnV als dem Schuldner und dem ZweitE gleichzeitig mit der Übertragung des Anteils und der Vertragsrechte vereinbart. Auch wenn keine ausdrückliche diesbezügliche Vereinbarung im Einzelfall getroffen wird, ist aus den oben dargestellten näheren Umständen zu entnehmen, daß der ZweitE im Einverständnis mit dem AnV nicht nur dessen Rechte, sondern auch dessen Schuld übernehmen will (§§ 133, 157 BGB). Die IAG als Gläubigerin der von dem ZweitE übernommenen Verbindlichkeiten erklärt bereits bei der Eröffnung des Fonds vor Abschluß der einzelnen Schuldübernahmeverträge ihre generelle Zustimmung zu derartigen Verträgen. Dies ergibt sich aus der Tatsache, daß sie die AnS als negotiable Wertpapiere ausstellt sowie aus der dargelegten Interessenlage [3]. Diese vor Abschluß der einzel-

---

1) Sogenannte privative Schuldübernahme gemäß §§ 414, 415 BGB.
2) Zur Vertragsübernahme vgl.: Enneccerus - L e h m a n n Band II a.a.O. § 87 I 2, S 35o; L a r e n z : Lehrbuch des Schuldrechts, Band I a.a.O. § 31 III, S 363.
3) Vgl. oben S 155 ff.

nen Schuldübernahmeverträge erklärte Zustimmung der IAG verleiht solchen Verträgen ebenso Wirksamkeit wie eine nachträglich erteilte Genehmigung [1)2)]. Die Wirksamkeit der vorherigen Zustimmung der IAG leidet nicht darunter, daß zur Zeit ihrer Abgabe die Person des einzelnen künftigen Übernehmers noch nicht bekannt ist; es genügt, daß dieser durch den Zweiterwerb eines Anteils bestimmt werden kann.

4. Die Ermächtigung beim Zweiterwerb

Die Verfügungsmacht der IAG über die Gegenstände des SV, die ihr die Erfüllung ihrer Verwaltungspflichten erst ermöglicht, beruht bei der TML auf der ihr durch die AnI erteilten Ermächtigung. Sie ist ein Ausfluß der den einzelnen AnI hinsichtlich der Gegenstände des SV zustehenden Rechtszuständigkeit. Daraus folgt, daß die durch den einzelnen AnI erteilte Ermächtigung und damit auch die auf ihr beruhende Verfügungsmacht der IAG ihre Wirksamkeit verlieren, wenn dieser seinen Anteil an den Gegenständen des SV auf den ZweitE überträgt [3)].

Die zwischen dem AnV und dem ZweitE vereinbarte Vertragsübernahme bewirkt zwar einen Eintritt des ZweitE in die Rechts- und Pflichtenstellung des AnV; sie verleiht jedoch der IAG nicht gleichzeitig die dinglich wirkende Rechts-

---

1) Vgl. RGZ 6o, 415, 416; RG HRR 1933 Nr. 1415; Enneccerus - L e h m a n n a.a.O. § 87 I 2, S 351; Erman - W e s t e r m a n n, Band 1, a.a.O. Anm. 4 zu § 415 BGB; Staudinger - W e r n e r : Recht der Schuldverhältnisse, Band II, 9. Auflage München, Berlin und Leipzig 193o, Anm. 4 zu § 415 BGB.

2) Zur Wirksamkeit der Schuldübernahme bedarf es nicht der in § 415 I BGB vorgesehenen Mitteilung an die IAG, nachdem diese generell von vornherein ihre Zustimmung erteilt hat (a.A. Enneccerus - L e h m a n n a.a.O. § 87 I 2, S 351). Wenn nämlich bei vorheriger Zustimmung die Schuldübernahme bereits mit Abschluß des Vertrages zwischen Schuldner und Übernehmer wirksam wird (so ausdrücklich RG HRR 1933 NR. 1415), kann der Mitteilung keine rechtsbegründende Kraft mehr beigemessen werden (vgl. BGB - RGRK - L ö s c h e r, Band I a.a.O. Anm. 5 zu § 415; Palandt - D a n c k e l m a n n a.a.O. Anm. 3 zu § 415).

3) Vgl. S i e b e r t : Das rechtsgeschäftliche Treuhandverhältnis, a.a.O. S 246.

macht, über den nunmehr dem ZweitE zustehenden Anteil an den Gegenständen des SV zu verfügen. Die IAG wäre somit nach einem vollzogenen Zweiterwerb nicht mehr in der Lage, wirksam über einzelne zum Fonds gehörende Gegenstände zu verfügen,[1] denn ihre Verfügungsmacht beruht gerade auf der Zusammenfassung der ihr von allen an den Gegenständen des SV berechtigten AnI erteilten Ermächtigung (arg. § 747 S 2 BGB). Dasselbe gilt für die der DBK erteilte Ermächtigung, die den AnI zustehenden Rechte gegenüber der IAG und Dritten geltend zu machen.

Um die ordnungsmäßige Verwaltungstätigkeit der IAG und die Funktion der DBK nicht in Frage zu stellen, muß daher der ZweitE sowohl der IAG wie der DBK eine entsprechende Ermächtigung erteilen [2]. Diese Ermächtigung, die der ZweitE beim Erwerb des Anteils vom AnV erklärt [3], wird als empfangsbedürftige Willenserklärung [4] erst wirksam, wenn sie der IAG oder der DBK zugeht (§ 130 I S 1 BGB). Es erscheint daher erforderlich, daß der ZweitE der IAG, die zugleich als Vertreterin der DBK auftreten kann, eine Mitteilung über die erfolgte Anteilsübertragung zugehen läßt, in der dann gleichzeitig die Ermächtigung enthalten ist.

Das Erfordernis des Zugangs der Ermächtigung des ZweitE an die IAG, das im Ergebnis die Negotiabilität des AnS etwas beeinträchtigt, kann von den am Anlageverhältnis Beteiligten nicht durch Vertrag abbedungen werden. Zwar steht den Parteien grundsätzlich die Möglichkeit offen, Vereinbarungen

---

1) Unbeschadet der Vorschriften über den gutgläubigen Erwerb.
2) Im Rahmen des dem KAGG unterliegenden Wertpapieranlageverhältnisses wird der IAG und der DBK die erforderliche Ermächtigung kraft Gesetzes erteilt (arg. §§ 8 I, 11 VIII KAGG).
3) Diese Erklärung wird dokumentiert durch den Erwerb des AnS, auf dem die Vertragsbestimmungen abgedruckt sind. In diesen Vertragsbestimmungen ist ein die Ermächtigung von IAG und DBK enthaltender Passus aufgeführt. Wenn auch der ZweitE mit der IAG keinen neuen AV abschließt, so ist doch aus seinem Verhalten, mangels einer entgegengesetzten Erklärung, sein Einverständnis mit dem Inhalt der Vertragsbestimmungen zu schließen.
4) L a r e n z : Lehrbuch des Schuldrechts, Band I a.a.O. § 26 II 1,S 310.

darüber zu treffen, unter welchen Voraussetzungen im Einzelfall das Erfordernis des Zugangs einer Willenserklärung als erfüllt angesehen werden soll [1]. Eine derartige Vereinbarung besteht hier aber gerade nicht zwischen der IAG und dem ZweitE, der durch Vertrag mit dem AnV, nicht aber mit der IAG erstmals in das Anlageverhältnis eintritt. Dazu kommt, daß die zweckdienlichste Lösung, nämlich die vollständige Abbedingung des Zugangserfordernisses, kraft deren die Ermächtigung durch die bloße Äußerung durch den ZweitE wirksam würde, durch Vertrag nicht vereinbart werden kann [2].

5. Die getrennte Übertragung der Rechte aus dem AV und des Anteils an den Gegenständen des SV

Wie aus den obigen Ausführungen bereits hervorgeht, beruht das Anlageverhältnis bei der TML auf der Voraussetzung, daß die obligatorischen Rechte und Verpflichtungen aus dem AV und die dingliche Berechtigung an den Gegenständen des SV stets in der Hand derselben Person vereint sind. Nur diese Gestaltung entspricht dem Sinn der kollektiven Immobilienanlage, der darin besteht, dem kleinen Sparer durch Verwaltung seiner Einlage zusammen mit den Einlagen vieler anderer Sparer die Vorteile einer nach dem Prinzip der Risikomischung aufgebauten Kapitalanlage zu bieten. Stets ist also die Tätigkeit der IAG darauf gerichtet, die in Form des Anteils an den Gegenständen des SV erscheinende Einlage des Sparers für diesen zu verwalten. Hierbei zeigt sich ganz deutlich die erwünschte untrennbare Verknüpfung von obligatorischen und dinglichen Rechten aus dem Anlageverhältnis. In Erkenntnis dieses Merkmals

---

1) Vgl. RGZ 108, 91, 96; Enneccerus - N i p p e r d e y a.a.O. § 158 Fußnote 14; BGB - RGRK - K r ü g e r - N i e l a n d Band I a.a.O. Anm. 16 zu § 130 BGB; Staudinger - R i e z l e r : Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch, Band 1, 9. Auflage München, Berlin und Leipzig 1925 Anm. 3 zu § 130 BGB.
2) So wohl auch RAG JW 1928, 2919.

der kollektiven Kapitalanlage hat der Gesetzgeber die Regelung des § 17 III KAGG geschaffen, durch die eine getrennte Übertragung der Rechte aus dem AV und des Anteils an den Gegenständen des SV verhindert wird.

Vertragliche Vereinbarungen vermögen im Rahmen des nicht dem KAGG unterliegenden Immobilienanlageverhältnisses dieses wünschenswerte Ergebnis nicht in vollem Umfang herbeizuführen. Denn die Befugnis zur Verfügung über den grundsätzlich veräußerlichen Anteil an den Gegenständen des SV kann - entsprechend der Regelung des § 17 III KAGG - durch Rechtsgeschäft nicht an die gleichzeitige Übertragung der Rechte aus dem AV geknüpft werden (arg. § 137 I BGB) [1].

Umgekehrt kann jedoch die Befugnis zur Übertragung der Rechte aus dem AV beschränkt werden [2]. Aus dem oben dargelegten Zweck des AV kann in der Regel eine stillschweigende Übereinkunft [3] zwischen der IAG und dem AnI darüber entnommen werden, daß der AnI seine Rechte aus dem AV nur zusammen mit seinem Anteil an den Gegenständen des SV übertragen kann. Eine unter Verstoß gegen diese Vereinbarung vorgenommene Abtretung der Rechte aus dem AV wäre unwirksam [4].

Es ergibt sich somit die Situation, daß ein AnI seinen Anteil an den Gegenständen des SV ohne die Rechte aus dem AV, nicht aber die Rechte aus dem AV ohne den Anteil an den Gegenständen des SV wirksam auf einen ZweitE über-

---

1) Im Ergebnis ebenso G o l d s c h m i d t a.a.O. S 54.
2) Vgl. §§ 413, 399 BGB (argumentum a maiore ad minus); vgl. RGZ 136, 395, 399; BGHZ 27, 3o6, 3o7; Soergel - S c h m i d t Band I a.a.O. Anm. 4 zu § 399 BGB; BGB - RGRK - L ö s c h e r Band I a.a.O. Anm. 12 zu § 399 BGB.
3) Das sogenannte pactum de non cedendo kann auch stillschweigend geschlossen werden (vgl. Soergel - S c h m i d t Band I a.a.O. Anm. 4 zu § 399 BGB; BGB - RGRK - L ö s c h e r Band I a.a.O. Anm. 1o zu § 399 BGB).
4) Vgl. Soergel - S c h m i d t Band I a.a.O. Anm. 6 zu § 399 BGB; BGB - RGRK - L ö s c h e r Band I a.a.O. Anm. 12 zu § 399; BGHZ 27, 3o6, 3o7;nach anderer Auffassung (Enneccerus - N i p p e r d e y a.a.O. § 144 Fußnote 24; Palandt - D a n c k e l m a n n a.a.O. Anm. 6 zu § 399 BGB; RGZ 136, 395, 399) ist die vereinbarungswidrig vorgenommene Abtretung nur dem Schuldner gegenüber relativ unwirksam.

tragen kann. Da jedoch der Erwerb des Anteils an den Gegenständen des SV allein wirtschaftlich uninteressant ist,[1] dürfte die Möglichkeit der getrennten Übertragung von dinglicher und obligatorischer Berechtigung im Rahmen auch des Immobilienanlageverhältnisses in der Praxis zu keinen Schwierigkeiten führen.

---

1) Die IAG könnte dem Herausgabeanspruch des lediglich an den Gegenständen des SV Berechtigten dieselben Einwendungen entgegensetzen wie dem Herausgabeanspruch des AnI (§ 986 I BGB). Der Herausgabeanspruch des AnI aber ist aufschiebend bedingt durch die Beendigung der Verwaltungstätigkeit der IAG (vgl. dazu oben S 72).

VII. A B S C H N I T T :

DIE BEFRIEDUNG DES SONDERVERMÖGENS

I. Die gewöhnliche Haftung des Sondervermögens

Die Erwerber von Anteilen an IAG erstreben neben einer gewinnbringenden in der Regel eine möglichst sichere Anlage ihres Sparkapitals. Während die Rendite der Anlage in erster Linie von dem Geschick der Geschäftsleitung abhängt, wird deren Sicherheit durch das Objekt der Anlage, daneben aber auch wesentlich dadurch beeinflußt, inwieweit das angelegte Kapital dem Zugriff der IAG, der DBK oder Dritter unterliegt. Die Möglichkeit des Zugriffs von Gläubigern auf das SV - man kann insoweit von der Haftung des SV sprechen[1] - ist daher bei der THL wie bei der TML von entscheidender Bedeutung für die AnI.

1. Die Haftung des SV für Ansprüche der IAG und der DBK

a) Die Beschränkung der Haftung der AnI auf das SV

Die IAG und möglicherweise auch die DBK [2] erwerben durch ihre Tätigkeit auf Grund des AV Ansprüche auf Leistung der für ihre Verwaltungsdienste vereinbarten Vergütung (§§ 675, 611 BGB) sowie auf Ersatz der von ihnen gemachten Aufwendungen (§§ 675, 67o BGB). Für diese Ansprüche haftet der einzelne AnI in einem der Größe seiner Beteiligung am SV entsprechenden Umfang [3]. Mit Rücksicht auf die große Zahl der AnI und die in der Regel geringe Höhe des von dem

---

1) Vgl. Enneccerus - L e h m a n n a.a.O. § 2 II, S 1o.
2) Vgl. oben S 128 f.
3) Vgl. dazu näher oben S 112.

einzelnen AnI zu fordernden Betrages sind weder die IAG noch die DBK daran interessiert, zur Erfüllung ihrer Ansprüche notfalls auf das sonstige Vermögen der AnI zurückzugreifen. Durch den AV wird daher bei der TML die Haftung des AnI gewöhnlich auf dessen Anteil am SV beschränkt [1]. Dies hat zur Folge, daß die IAG im Streitfalle nur in den Anteil des AnI am SV, nicht aber in dessen sonstiges Vermögen vollstrecken kann [2]. Bei der THL, bei der die Gegenstände des SV im fiduziarischen " Eigentum " der IAG stehen, hat eine entsprechende in den Vertragsbestimmungen enthaltene Vereinbarung im Ergebnis dieselbe Bedeutung.[3]

b) Das Befriedigungsrecht der IAG und der DBK

In Anbetracht der großen Zahl der AnI, die am Anlageverhältnis beteiligt sind, sind die IAG und die DBK nicht in der Lage, ihre Ansprüche gegenüber dem einzelnen AnI persönlich geltend zu machen und möglicherweise sogar gerichtlich zu verfolgen. Sie müssen daher die Möglichkeit haben, sich selbst aus dem ihrem Zugriff unterliegenden Anteil des AnI am SV zu befriedigen [4].

Wie oben hervorgehoben wurde [5], finden auf das Rechtsverhältnis zwischen der IAG und den AnI sowohl bei der TML wie bei der THL die Vorschriften über das Kommissionsgeschäft ergänzend Anwendung (§§ 383 ff HGB). Die IAG erwirbt daher für ihre Ansprüche auf Vergütung und Auf-

---

1) Dies wird nicht immer ausdrücklich ausgesprochen, sondern ist zum Teil durch Auslegung aus den Vertragsbestimmungen zu entnehmen. Zur Möglichkeit der stillschweigenden Haftungsbeschränkung vgl. H e y m a n n a.a.O. S 533.

2) Zur rechtsgeschäftlichen Haftungsbeschränkung vgl. R o s e n b e r g : Lehrbuch des deutschen Zivilprozeßrechts a.a.O. § 18o III 1 b, S 939; Stein - Jonas - P o h l e Band II a.a.O. Vorbem. VI 6 vor § 7o4 ZPO.

3) Auch hier unterliegt daher nur das SV dem Zugriff von IAG oder DBK. Die Beschränkung der Haftung auf den Anteil bedeutet hier, daß nur der von dem AnI bei der Beendigung des AV zu fordernde Betrag von dem Zugriff betroffen werden darf.

4) Vgl. § 9 III KAGG, der den WIG ein pfandähnliches Befriedigungsrecht zugesteht (vgl. dazu näher E b n e r v. E s c h e n b a c h a.a.O. S 7o ff).

5) Vgl. oben S 94 f.

wendungsersatz, die im Zusammenhang mit der Ausführung von Kommissionsgeschäften stehen, bei der THL kraft Gesetzes ein pfandartiges Befriedigungsrecht an den Gegenständen des SV (§§ 398, 399 HGB) [1]. Bei der TML entsteht wegen dieser Ansprüche für die IAG ein Pfandrecht an den in ihrem mittelbaren Besitz [2] befindlichen Wertpapieren des SV (§ 397 HGB). An den Darlehens- und Guthabenforderungen des SV erwirbt dagegen die IAG kein Pfandrecht, weil sie diese Forderungen nicht in eigenem Namen, sondern im Namen der AnI begründet und damit insoweit nicht als Kommissionär tätig wird. Diese Forderungen sind somit weder Kommissionsgut (§ 397 HGB) noch Forderungen aus einem Ausführungsgeschäft (§ 399 HGB). Um einerseits alle Forderungen der IAG und andererseits alle Gegenstände des SV zu erfassen, kann durch Vereinbarung zwischen der IAG und den AnI im Rahmen des AV der IAG für alle ihre Forderungen aus dem Anlageverhältnis ein Befriedigungsrecht hinsichtlich aller Gegenstände des SV eingeräumt werden, das somit über die gesetzliche Regelung der §§ 397 ff HGB hinausgeht [3].

Auch der DBK kann im AV für ihre Ansprüche gegen die AnI ein pfandartiges Befriedigungsrecht hinsichtlich der Gegenstände des SV zugestanden werden.

Auf Grund des Pfandrechts, bzw. des pfandartigen Befriedigungsrechts sind die IAG und die DBK berechtigt, sich wegen ihrer Ansprüche gegen die AnI aus dem SV zu befriedigen, ohne eines vollstreckbaren Titels gegen diese zu bedürfen [4][5]. Das Pfandrecht, bzw. das pfandartige Befrie-

---

1) Vgl. Schlegelberger - H e f e r m e h l, Band IV a.a.O. Anm. 2, 3 zu § 398 HGB, Anm. 1 zu § 399 HGB; Baumbach - D u d e n : Handelsgesetzbuch, 16. Auflage München und Berlin 1964, Anm. 2 E zu § 397 - 399 HGB. Zur Rechtsnatur des pfandartigen Befriedigungsrechts vgl. Enneccerus - W o l f f - R a i s e r, a.a.O. § 86 V 3, S 344.

2) Vgl. Schlegelberger - H e f e r m e h l, Band IV a.a.O. Anm. 7 zu § 397 HGB; Baumbach - D u d e n a.a.O. Anm. 2 B zu § 397 HGB.

3) Zur Zulässigkeit der rechtsgeschäftlichen Erweiterung des gesetzlichen Pfandrechts und pfandartigen Befriedigungsrechts des Kommissionärs vgl. Schlegelberger - H e f e r m e h l, Band IV a.a.O. Anm. 2o zu § 397 HGB.

4) Vgl. Enneccerus - W o l f f - R a i s e r a.a.O. § 86 V 3.

5) Die Befriedigung erfolgt durch Pfandverkauf der von dem Pfandrecht ergriffenen Wertpapiere (§§ 1234 ff BGB), bzw. durch Einziehung der von dem Pfandrecht oder pfandartigen Befriedigungsrecht betroffenen Forderungen (vgl. Schlegelberger - H e f e r m e h l, Band IV a.a.O. Anm. 17 zu § 399.

digungsrecht der IAG erlangt naturgemäß dann besondere Bedeutung, wenn sie die Befugnis zur Verfügung über die Gegenstände des SV verliert.

2. Der Zugriff auf das SV durch die IAG oder die DBK im Wege der gegenseitigen Aufrechnung

Während bei der TML die AnI gemeinschaftliche Gläubiger der gegen die DBK gerichteten Guthabenforderungen des SV sind und somit mangels Gegenseitigkeit (vgl. § 387 BGB) eine Aufrechnung durch die IAG gegenüber der DBK oder umgekehrt mit oder gegen diese Forderungen nicht in Betracht kommt, scheitert bei der THL, bei der die IAG fiduziarische Gläubigerin der Guthabenforderungen des SV ist, eine gegenseitige Aufrechnung von IAG und DBK wenigstens grundsätzlich nicht an dem Mangel der Gegenseitigkeit der Forderungen. Es ergibt sich somit die Frage, ob hier die IAG durch Aufrechnung mit einer Guthabenforderung des SV gegen eine sich aus einem Schuldsaldo auf einem ihrer Eigenkonten bei der DBK ergebende Forderung der DBK gegen sie, oder ob, umgekehrt, die DBK durch Aufrechnung mit einer solchen gegen die IAG gerichteten Forderung gegen eine Guthabenforderung des SV auf das SV Zugriff nehmen kann.

Für den ersten Teil dieser Frage gilt folgendes: Haben IAG und DBK nicht ausdrücklich durch Vereinbarung eine Aufrechnung durch die IAG mit Forderungen des SV gegen Forderungen der DBK gegen sie selbst ausgeschlossen [1], so ist die IAG in der Lage, auch durch eine entsprechende Aufrechnung über Forderungen des SV zu verfügen. Ein stillschweigend zwischen IAG und DBK vereinbarter Ausschluß der Aufrechnung kann wohl nicht schon darin erblickt werden, daß die IAG im Einverständnis mit der DBK ein Treuhandkon-

1) Zur Möglichkeit des vertraglichen Ausschlusses der Aufrechnung vgl. BGB - RGRK - L ö s c h e r Band I, a.a.O. Anm. 34 zu § 387 BGB; Soergel - S c h m i d t Band I a.a.O. Anm. 1o zu § 387 BGB; Enneccerus - L e h m a n n a.a.O. § 73 I. S 292.

to für die Forderungen des SV errichtet [1]. Eine derartige stillschweigende Vereinbarung könnte man nur dann annehmen, wenn sowohl IAG wie DBK trotz ihres Schweigens über diesen Punkt beim Abschluß des Girovertrages jeweils für den anderen erkennbar den Ausschluß der Aufrechnung gewollt oder gebilligt hätten [2]. Dies kann jedoch hier aus den Umständen nicht entnommen werden. Eine Aufrechnung durch die IAG mit Forderungen des SV gegen Forderungen der DBK, deren persönliche Schuldnerin die IAG ist, braucht nicht gegen ihre Pflichten als Treuhänderin der AnI zu verstossen, ja sie kann sogar im Interesse der AnI im Rahmen der Verwaltungstätigkeit der IAG geboten sein. Es kann daher nicht davon ausgegangen werden, daß IAG und DBK beim Abschluß des Girovertrages hinsichtlich des Treuhandkontos den Ausschluß der Aufrechnung durch die IAG als selbstverständlich zugrundegelegt hätten [3].

Anders ist dagegen die Frage zu beantworten, ob die DBK gegen die Guthabenforderung des SV, deren fiduziarische Glaubigerin die IAG ist, mit einer Forderung gegen diese aufrechnen kann. Zwar gehen die Meinungen darüber auseinander, ob der Schuldner bei der fiduziarischen Treuhand nur mit einer Forderung gegen den Treuhänder oder mit einer solchen gegen den Treugeber aufrechnen könne. Bei der Inkassozession wird diese Frage allgemein im Sinne der zweiten Alternative entschieden [4]. Ob dasselbe auch für andere Treuhandverhältnisse zu gelten hat, ist zweifelhaft [5], kann hier jedoch dahingestellt bleiben. Während

---

1) A.A. S p i t z e r : Kann der Anwalt mit einer Anderkontenforderung gegen eine auf Eigenkonto stehende persönliche Schuld aufrechnen ? in JW 1938, S 2178 ff, 2179.
2) Vgl. S c h n o r r v. C a r o l s f e l d : Beiträge zur Lehre vom Vergleich, a.a.O. S 12o.
3) Unbeschadet dessen ergibt sich allerdings aus der Treuhandabrede, die die IAG im Rahmen des AV mit den AnI getroffen hat, die Verpflichtung der IAG, solche Verwaltungshandlungen zu unterlassen, die der Verwaltungszweck nicht erfordert und die den Interessen der AnI zuwiderlaufen. Eine im Widerspruch zu dieser Verpflichtung erklärte Aufrechnung ist zwar wirksam, löst jedoch eine Schadensersatzpflicht der IAG den AnI gegenüber aus.
4) Vgl. OLG 23, 19; BGHZ 25, 36o, 367; BGH LM Nr. 26 zu § 387; BGB - RGRK - L ö s c h e r Band I a.a.O. Anm. 13 zu § 387.
5) Vgl. BGHZ 25, 36o, 367; BGHZ 17, 19, 27.

nämlich IAG und DBK, wie oben dargestellt, eine Aufrechnung durch die IAG nicht stillschweigend abbedungen haben, ist hier aus den Umständen zu entnehmen, daß sie auch ohne ausdrückliche Vereinbarung übereinstimmend eine Aufrechnung durch die DBK mit einer gegen die IAG persönlich gerichteten Forderung gegen eine Guthabenforderung des SV ausschliessen wollten. Die DBK, die in das Anlageverhältnis einbezogen ist, weiß, daß die IAG die auf dem Guthabenkonto verbuchten Forderungen lediglich als fiduziarische Treuhänderin der AnI innehaben soll; das Guthabenkonto ist daher ein sogenanntes offenes Treuhandkonto. Dazu kommt, daß die DBK ebenfalls Treuhänderin der AnI ist und deren Interessen wahrzunehmen hat. Wenn sie unter diesen Umständen dem Verlangen der IAG nachkommt, ein von deren sonstigen Konten getrenntes Treuhandkonto einzurichten, so gibt sie dadurch zu erkennen, daß sie dieses Konto nicht in das gewöhnlich alle Konten eines Kunden erfassende Kontokorrentverhältnis [1] einbeziehen, sondern daß sie es, dem Wunsch der IAG entsprechend, völlig von deren anderen Konten trennen will [2]. Darin aber ist ein vertraglicher Ausschluß der Aufrechnung durch die DBK zu erblicken. Rechnet die DBK entgegen der getroffenen Vereinbarung mit einer gegen die IAG persönlich gerichteten Forderung gegen eine Guthabenforderung des SV auf, so ist diese Aufrechnung unwirksam [3].

---

1) Vgl. O p i t z : Anderkonten, in BankA XXXI, S 35.
2) Vgl. L i t t m a n n, a.a.O. S 81; im Ergebnis ebenso S p i t z e r, a.a.O. S 2178 f; vgl. auch Heinz A e n g e n h e i s t e r : Das Treuhandkonto, ein Beitrag zum deutschen Treuhandrecht, Heft 27 der Bonner rechtswissenschaftlichen Abhandlungen, Bonn 1933, S 91. Vgl. weiter Nr. 5 der Allgemeinen Geschäftsbedingungen des privaten Bankgewerbes für Anderkonten der Rechtsanwälte (abgedruckt bei Baumbach - D u d e n, a.a.O. Anhang III nach § 4o6 HGB), die in einem ganz ähnlich gelagerten Fall ebenfalls einen Ausschluß der Aufrechnung durch die Bank enthält und die somit zeigt, daß die oben vertretene Auslegung des Willens der Beteiligten durchaus nicht wirklichkeitsfremd ist.
3) Vgl. BGB - RGRK - L ö s c h e r Band I a.a.O. Anm. 34 zu § 387 BGB.

3. Die Haftung des SV für Ansprüche Dritter

a) Der Zugriff von Gläubigern der IAG auf das SV

aa) bei der TML

Für die Erhaltung des Wertes des SV für die AnI ist weiter von Bedeutung, ob die Gegenstände des SV im Konkurs der IAG zu deren Konkursmasse gezogen werden können und inwieweit Gläubiger der IAG auf sie im Wege der Zwangsvollstreckung oder der Aufrechnung zurückgreifen können.

Nach § 1 I KO umfaßt das Konkursverfahren das gesamte, der Zwangsvollstreckung unterliegende Vermögen des Gemeinschuldners, das diesem zur Zeit der Konkurseröffnung gehört. Da die Gegenstände des SV bei der TML im " Miteigentum " der AnI stehen, werden sie von dem Konkursverfahren über das Vermögen der IAG nicht ergriffen. Sollten einzelne Gegenstände des SV durch den Konkursverwalter dennoch zur Konkursmasse gezogen werden, so stünde den AnI - auch hinsichtlich der Forderungen des SV[1] - ein Aussonderungsrecht nach § 43 KO zu, das die DBK entsprechend der im AV übernommenen Verpflichtung auf Grund der ihr erteilten Ermächtigung im eigenen Namen für die AnI geltend machen müßte.

Auch eine Zwangsvollstreckung in Gegenstände des SV durch Gläubiger der IAG auf Grund eines Titels gegen diese kommt nicht in Betracht. Den Vorschriften der ZPO über die Zwangsvollstreckung, insbesondere auch der des § 771 ZPO, liegt der nicht ausdrücklich ausgesprochene Grundsatz zugrunde, daß Gegenstand der Zwangsvollstreckung nur das Vermögen des sich aus dem Titel ergebenden Vollstreckungsschuldners ist (arg. §§ 807, 918 ZPO), nicht aber das Vermögen eines Dritten [2]. Gegen eine im Widerspruch zu

1) Vgl. J a e g e r a.a.O. Anm. 4 zu § 43 KO.
2) BGHZ 11, 37, 41; R o s e n b e r g : Lehrbuch des deutschen Zivilprozeßrechts, a.a.O. § 180 I.

diesem Grundsatz erfolgende Zwangsvollstreckung in Gegenstände des SV durch Gläubiger der IAG können die AnI nach Maßgabe des § 771 ZPO Widerspruch erheben [1]. Wie die Geltendmachung des Aussonderungsanspruchs obliegt der DBK auch die Erhebung der Drittwiderspruchsklage.

Während die Gläubiger der IAG bei der TML somit unmittelbar weder im Konkurs der IAG noch im Wege der Zwangsvollstreckung gegen diese auf das SV Zugriff nehmen können, ist es ihnen möglich, mittelbar die Befriedigung ihrer Ansprüche aus den Gegenständen des SV zu erlangen, indem sie das Recht der IAG gegenüber den AnI auf Vergütung ihrer Dienstleistungen und auf Ersatz ihrer Aufwendungen pfänden und sich überweisen lassen (§§ 829, 835 ZPO). Zur Wirksamkeit der Pfändung dieser Ansprüche, deren Drittschuldner die AnI sind, muß die Zustellung des Pfändungs- und Überweisungsbeschlusses an die DBK genügen, da diese von den AnI im Rahmen des AV stillschweigend zur Entgegennahme der Zustellung bevollmächtigt wird [2]. Von der Pfändung des Vergütungs-oder Aufwendungsersatzanspruchs der IAG wird deren Pfandrecht, bzw. pfandartiges Befriedigungsrecht [3] an den Gegenständen des SV ergriffen (§ 4o1 BGB analog) [4], aus dem nunmehr die Gläubiger der IAG vorzugehen in der Lage sind [5].

Mangels Gegenseitigkeit (§ 387 BGB) können schließlich Gläubiger der IAG mit Forderungen gegen diese nicht gegen Forderungen des SV aufrechnen.

Zusammenfassend kann daher festgestellt werden, daß bei der TML das SV gegen unmittelbare Zugriffe von Gläubi-

---

1) Vgl. R o s e n b e r g : Lehrbuch des deutschen Zivilprozeßrechts a.a.O. § 18o I
2) Es gilt hier dasselbe wie bei der Pfändung von Sammeldepotanteilen, bei der ebenfalls die Zustellung des Pfändungs- und Überweisungsbeschlusses an die Sammelbank für ausreichend erachtet wird (vgl. Baumbach - D u d e n a.a.O. Anhang II nach § 4o6 Anm. 2 zu §§ 5 - 9 DepotG; R o s e n b e r g : Lehrbuch des deutschen Zivilprozeßrechts a.a.O. § 7o II 2; O p i t z : Depotgesetz a.a.O. Anm. 36 zu §§ 6 - 8 DepotG; RGZ 1o7, 161, 165).
3) Vgl. oben S 167 ff.
4) RG HRR 1931 Nr. 144; OLG 12, 141; Baumbach - L a u t e r b a c h a.a.O. Anm. 4 B zu § 829 ZPO; R o s e n b e r g: Lehrbuch des deutschen Zivilprozeßrechts a.a.O. § 192 I 2 b
5) Vgl. dazu oben S 168.

gern der IAG geschützt ist, daß es jedoch mittelbar von den Gläubigern der IAG insoweit in Anspruch genommen werden kann, als es auch dem Zugriff der IAG selbst unterliegt.

bb) bei der THL

Bei der THL erscheint das SV nach dem Stand der gegenwärtig in Literatur und Rechtsprechung herrschenden Meinung nicht in demselben Maße gegen Zugriffe von Gläubigern der IAG geschützt wie bei der TML.

Zwar wird nach ständiger Rechtsprechung[1] die zu Gewohnheitsrecht erstarkt sein soll[2], und nach allgemeiner Meinung in der Literatur[3] im Falle der uneigennützigen fiduziarischen Verwaltungstreuhand[4] dem Treugeber im Konkurs des Treuhänders ein Aussonderungsrecht hinsichtlich der Treugutgegenstände zugestanden[5]. Dies gilt jedoch nach der weitaus überwiegenden Meinung nur für diejenigen Treugutgegenstände, die unmittelbar aus dem Vermögen des Treugebers in das des Treuhänders übergegangen sind[6][7]. Gerade diese Voraussetzung ist aber, wie oben gezeigt wurde[8], hinsichtlich der Gegenstände des SV, die durchwegs durch die IAG von Dritten erworben werden, nicht gegeben.

---

1) RGZ 84, 125, 128; 91, 12, 14; 94, 3o5, 3o7; 153, 369; BGH NJW 1959, S 1224.
2) Vgl. Mentzel - Kuhn a.a.O. Anm. 1o zu § 43 KO; Bley a.a.O. Anm. 17 zu § 26 VerglO; Siara - Tormann a.a.O. Anm. I zu § 6 KAGG.
3) Vgl. statt vieler Siebert: Das rechtsgeschäftliche Treuhandverhältnis, a.a.O. S 16o ff, insbesondere S 171; Jaeger a.a.O. Anm. 41 zu § 43 KO; Radke a.a.O. S 6o.
4) Auch die IAG ist uneigennützige Verwaltungstreuhänderin der AnI (vgl. oben S 6o).
5) Die Begründung dieses Ergebnisses bietet die geringsten dogmatischen Schwierigkeiten, wenn man der Auffassung folgt, der Treugeber sei auch bei der fiduziarischen Treuhand an dem Treugutgegenstand dinglich berechtigt (vgl. Schnorr v. Carolsfeld: Beiträge zur Lehre vom Vergleich, a.a.O. S 89, Fußnote 295).
6) Vgl. RGZ 133, 87 ff; vgl auch RGZ 84, 214, 217.
7) Eine Ausnahme von dem Prinzip der Unmittelbarkeit wird nur hinsichtlich der Treuhandkonten gemacht (vgl. unten S 175, 176).
8) Vgl. oben S 57 f.

Eine Surrogation mit der Folge, daß die mit Mitteln des Treugutes vom Treuhänder erworbenen Gegenstände ebenfalls aussonderungsfähiges Treugut waren, wird nicht anerkannt 1)2).

Mit Rücksicht auf diese gegenwärtig noch herrschende Ansicht muß daher für die Zwecke der Praxis davon ausgegangen werden, daß den AnI im Konkurs der TAG eine Aussonderung der Gegenstände des SV versagt werden wird.

Dies gilt jedoch nicht für die auf dem Treuhandkonto verbuchten Guthabenforderungen des SV, obwohl auch hinsicht-

---

1) Vgl. J a e g e r a.a.O. Anm. 41 zu § 43 KO; B l e y a.a.O. Anm. 24 zu § 92 VergIO; S i e b e r t : Das rechtsgeschäftliche Treuhandverhältnis, a.a.O. S 188; R a d k e a.a.O. S 56; RGZ 94, 3o5, 3o7.

2) Die vom RG und der ihm folgenden Literatur vertretene Ansicht, eine Aussonderung von Treugut durch den Treugeber im Konkurs des Treuhänders sei im Interesse der Verkehrs- und Kreditsicherheit nur dann zulässig, wenn das Treugut unmittelbar vom Treugeber auf den Treuhänder übergegangen sei, wird in dieser Allgemeinheit u.E. den veränderten Gepflogenheiten und Bedürfnissen des heutigen Wirtschaftslebens nicht mehr gerecht (vgl. gege n die Ansicht des RG auch Dieter A s s f a l g : Die Behandlung von Treugut im Konkurse des Treuhänders, 196o S 175 ff; Palandt - " o c h e a.a.O. Einf. 7 D vor § 929 BGB; R e i n h a r d t / E r l i n g h a g e n a. a.O. S 49. Zur Notwendigkeit der Fortentwicklung des Rechts bei Änderung der Anschauungen von den die Grundlage der Rechtsordnung bildenden Werten vgl. Ludwig S c h n o r r v. C a r o l s f e l d : Interessengegensatz und Interessenausgleich bei der Rechtsgestaltung der Kreditsicherung, ZgGenW Band 1, 1951, S 28o) und führt in vielen Fällen zu kaum annehmbaren Ergebnissen. Eine zweckentsprechende Lösung des Problems läßt sich nach der hier vertretenen Auffassung nicht durch Aufstellung von schematischen äußerlichen Voraussetzungen, sondern nur im Einzelfall unter Heranziehung der allgemeinen Ordnungsgesichtspunkte des Gesetzes finden (vgl. R e i n h a r d t / E r l i n g h a g e n a.a.O. S 49; vgl. auch Ludwig S c h n o r r v. C a r o l s f e l d : Bemerkungen zum Aktienrecht, DNotZ 1963, 4o4 ff, 4o5; ders. a,a.O. ZgGenW 1951, S 284), die sich vor allem in der Generalklausel des § 242 BGB niedergeschlagen haben. Die Entscheidung, die vor allem der Billigkeit entsprechen muß (auch das zu großer Vollkommenheit entwickelte englische Trustrecht steht unter der Herrschaft des auf materielle Gerechtigkeit und Billigkeit Bedacht nehmenden " equity-" Rechts; vgl. dazu A s s f a l g : Wirtschaftliches Eigentum als Rechtsbegriff ?, NJW 1963, 1582). ist dabei unter Abwägung der schutzwürdigen Interessen der Beteiligten zu treffen, wobei vor allem auf die Erkennbarkeit des Treuhandverhältnisses, den Schutz des erzeugten Rechtsscheins, aber auch auf die verkehrsüblich-

(Fortsetzung auf der nächsten Seite)

sichtlich dieser Forderungen das Prinzip der Unmittelbarkeit nicht gewahrt ist. In der Erkenntnis der Bedeutung der Offenkundigkeit des Treuhandverhältnisses für die Frage der Aussonderungsfähigkeit von Treugut im Konkurs des Treuhänders wird in der Literatur im Falle der Treuhandkonten durchwegs eine Ausnahme vom Prinzip der Unmittelbarkeit anerkannt [1]. Auf einem Treuhandkonto verbuchte Forderungen können danach ausgesondert werden, gleichgültig, ob sie auf eine Einzahlung oder Überweisung durch den Treugeber selbst oder Dritte zurückzuführen sind. Die Guthabenforderungen des SV können daher im Konkurs der IAG durch die AnI ausgesondert werden.[2]

Da die IAG Kommissionär der AnI ist, können diese im Konkurs der IAG die sonstigen Forderungen des SV, die die IAG im eigenen Namen für Rechnung der AnI erworben hat [3], nach § 392 II HGB, 43 KO aussondern. Wegen der Eigenständigkeit der Wertpapierrechte [4] gilt dies jedoch nicht für die in Wertpapieren verbrieften Forderungen des SV [5].

Die Ausführungen über die Frage des Aussonderungsrechts

---

keit der Gestaltung des Rechtsverhältnisses Rücksicht zu nehmen ist. Aus ähnlichen Erwägungen wird auch im Falle der Treuhandkonten dem Treugeber im Konkurs des Treuhänders ohne Rücksicht auf die Unmittelbarkeit des Übergangs des Treugutes aus dem Vermögen des Treugebers in das des Treuhänders ein Aussonderungsrecht gewährt. Unter Zugrundelegung der erwähnten Grundsätze müßte den AnI im Konkurs der IAG in der Regel ein Aussonderungsrecht zugestanden werden, da im Rahmen des Immobilienanlageverhältnisses die Treuguteigenschaft des SV auch für Dritte erkennbar ist, die somit in ihrem Vertrauen auf die Zugehörigkeit dieser Gegenstände zum Privatvermögen der IAG nicht geschützt werden müssen.

1) Vgl. B l e y a.a.O. Anm. 19 zu § 26 VergO; F i s c h e r - h o f a.a.O. S 492; O p i t z, Sammelband X a.a.O. S 18o ff; BGH NJW 1954, 19o ff; BGH Betrieb 1959, 62o.
2) Das Aussonderungsrecht wird auch hier durch die DBK geltend gemacht.
3) Soweit diese Forderungen, wie z. B. die Darlehensforderungen, nicht gerade Kommissionsgut sind (vgl. Schlegelberger - H e f e r m e h l a.a.O. Anm. 7 zu § 392 HGB).
4) Vgl. S c h n o r r v. C a r o l s f e l d : Der Wechsel als Rechtskomplex, a.a.O. S 598.
5) Im Ergebnis ebenso Schlegelberger - H e f e r m e h l a.a.O. Anm. 7 zu § 392 HGB; a.A. RGZ 41, 1; Baumbach - D u d e n a.a.O. Anm. 2 A zu § 392 HGB; Staub - K o e - n i g e, a.a.O. Anm. 4 zu § 392 HGB.

der AnI im Konkurs der IAG gelten entsprechend für den Fall der Zwangsvollstreckung in Gegenstände des SV durch Gläubiger der IAG auf Grund eines gegen diese gerichteten Vollstreckungstitels. Nur in den Fällen, in denen den AnI nach den obigen Ausführungen ein Aussonderungsrecht im Konkurs der IAG zusteht, kann daher die DBK bei einer Zwangsvollstreckung in Gegenstände des SV für sie mit Erfolg die Drittwiderspruchsklage erheben [1] (§ 771 ZPO).

Den Gläubigern der IAG kann schließlich, wenn man die Grundsätze der in Literatur und Rechtsprechung vorherrschenden Meinung streng durchführt, eine Aufrechnung gegen zum SV gehörende Forderungen nur in den Fällen versagt werden, in denen nach den oben entwickelten Grundsätzen im Konkurs des Treuhänders die wirtschaftliche Zugehörigkeit des Treugutes zum Vermögen des Treugebers den Zugriff der Gläubiger des Treuhänders auf das Treugut verhindert [2]. Demnach ist nach dem gegenwärtigen Stand der Rechtsprechung lediglich eine Aufrechnung gegen die auf dem Treuhandkonto verbuchten Forderungen des SV unzulässig [3].

Als Ergebnis ist somit festzuhalten, daß bei der THL nach der gegenwärtigen Rechtsprechung das SV vor Zugriffen von Gläubigern der IAG insbesondere im Konkurs oder im Wege der Zwangsvollstreckung weniger geschützt ist als bei der TML.

---

1) Vgl. Kurt L o e w e n b e r g : Anderkonto und Zwangsvollstreckung, BankA XXXI, S 157 ff.
2) Vgl. BGHZ 25, 360, 367.
3) Nach der h.M. kommt § 392 II HGB im Falle der Aufrechnung nicht zur Anwendung (vgl. RGZ 32, 39; 121, 177; a.A. Schlegelberger - H e f e r m e h l a.a.O. Anm.23 zu § 392 HGB).

b) Der Zugriff von Gläubigern der AnI auf das SV

aa) bei der TML

Der Gläubiger eines AnI kann auf Grund eines Titels gegen diesen nicht in einen einzelnen Gegenstand des SV vollstrecken; zur Zwangsvollstreckung in einen im " Miteigentum " der AnI stehenden Gegenstand ist vielmehr ein Schuldtitel gegen alle AnI erforderlich (§ 736 ZPO entsprechend) [1]. Einer entgegen diesem Grundsatz erfolgenden Zwangsvollstreckung können die übrigen AnI, bzw. die von ihnen ermächtigte DBK widersprechen (§ 771 ZPO) [2].

Im Schrifttum zu den WIG ist vor Erlaß des KAGG verschiedentlich das Bedenken geäußert worden, bei der TML bestehe die Gefahr, daß der Gläubiger eines AnI dessen Anteil an den Gegenständen des SV pfänden lasse, um hierauf die Aufhebung der hinsichtlich der Gegenstände des Fonds bestehenden Gemeinschaft zu verlangen [3][4]. Erwiese sich dieses Bedenken, das in gleicher Weise auch im Rahmen des Immobilienanlageverhältnisses erhoben werden könnte, als berechtigt, so würde dadurch bei der TML der Bestand des Anlageverhältnisses, ja die Praktikabilität der TML überhaupt in Frage gestellt. Es besteht kein Zweifel, daß der Anteil eines AnI an der hinsichtlich der Gegenstände des SV bestehenden Bruchteilsgemeinschaft der Pfändung nach §§ 857, 829, 835, 836 ZPO unterliegt [5][6] und daß der Gläu-

---

1) BGB - RGRK - F i s c h e r - Band II a.a.O. Anm. 7 zu § 747 BGB.
2) Vgl. RG JW 1934, 2540, 2542; RGZ 144, 236, 241; RG SeuffA 61, 482, 483.
3) B a r o c k a a.a.O. S 64; K n o b l i c h a.a.O. S 145.
4) Vgl. nunmehr § 1o I KAGG, der das Recht des Pfändungsgläubigers, die Aufhebung der in Ansehung des SV bestehenden Gemeinschaft zu verlangen, ausdrücklich ausschließt.
5) Vgl. OLG 9, 126. Vgl. außerdem zu der Pfändung von Sammeldepotanteilen O p i t z : Depotgesetz, a.a.O. Anm. 36 zu §§ 6 - 8 DepotG.
6) Die übrigen AnI sind Drittschuldner der sich aus dem gepfändeten " Miteigentumsanteil " ergebenden Rechte(vgl. OLG Braunschweig, OLG 9, 126, 127). Zur Wirksamkeit der Pfändung genügt jedoch auch hier die Zustellung des Pfändungs- und Überweisungsbeschlusses an die DBK (vgl. näher oben S 173).

biger nach erfolgter Pfändung und Überweisung den Anspruch des AnI auf Aufhebung und Auseinandersetzung der Gemeinschaft erheben kann (§ 751 S 2 BGB) [1]. In der Praxis läßt sich jedoch dieser Anspruch in Anbetracht der Tatsache, daß er gegenüber allen übrigen AnI als Schuldnern notfalls gerichtlich geltend gemacht werden müßte, nicht realisieren. Ein Zugriff auf Gegenstände des SV durch den Gläubiger eines AnI im Wege der Pfändung des " Miteigentumsanteils " sowie eine damit verbundene Gefährdung des Bestands des Anlageverhältnisses überhaupt stehen daher nicht zu befürchten. [2]

Um dennoch zur Befriedigung seiner Ansprüche gegen einen AnI aus dessen Berechtigung am SV zu gelangen, kann der Gläubiger das Auszahlungsrecht des AnI pfänden lassen. [3] Die Verwertung erfolgt durch Geltendmachung des Auszahlungsrechts gegenüber der IAG (vgl. §§ 825, bzw. 836 ZPO). Um der Einrede des nichterfüllten Vertrags begegnen zu können (§ 320 BGB), die von der IAG erhoben werden kann, weil sie zur Auszahlung des Anteilswerts nur gegen Rückübertragung des Anteils an den Gegenständen des SV verpflichtet ist [4], muß der Gläubiger des AnI auch dessen " Miteigentumsanteil " in der beschriebenen Weise pfänden und durch Übertragung auf die übrigen AnI durch den Gerichtsvollzieher verwerten lassen (§ 844 ZPO).

Der Gläubiger eines AnI kann schließlich bei der TML mangels Gegenseitigkeit der Forderungen (§ 387 BGB) auch nicht mit einer Forderung gegen den AnI gegen eine zum SV

---

1) Vgl. Soergel - S c h u l t z e v. L a s a u l x Band II a.a.O. Anm. 4 zu § 749 BGB.

2) Vgl. OLG 9, 126, 127.

3) Ist das Auszahlungsrecht zusammen mit den anderen Ansprüchen aus dem AV in einem Inhaberpapier verbrieft, so erfolgt die Pfändung nach §§ 808 ff ZPO (Baumbach - L a u t e r b a c h a.a.O. Anm. 1 B zu § 808 ZPO; R o s e n b e r g : Lehrbuch des deutschen Zivilprozeßrechts, a.a.O. § 191 I 1, S 991; B e r n e r a.a.O. S 35). Hat die IAG Wertpapiere nach § 808 BGB ausgegeben, so wird der Auszahlungsanspruch nach §§ 829 ff ZPO gepfändet und dem Gläubiger zur Einziehung überwiesen (§§ 835, 836 ZPO), während das Papier als solches der Hilfspfändung entsprechend § 836 III S 2 ZPO unterliegt (vgl. T h o m a s - P u t z o : Zivilprozeßordnung, München und Berlin 1963, Anm. 1 b zu § 808 ZPO).

4) Vgl. oben S 111.

gehörende Forderung aufrechnen, da diese allen AnI gemeinschaftlich im Sinne der §§ 741 ff BGB zusteht [1].

bb) bei der THL

Da der Zwangsvollstreckung nach den Grundsätzen der Zivilprozeßordnung nur das Vermögen des in dem Vollstreckungstitel genannten Vollstreckungsschuldners unterliegt [2], kann der Gläubiger eines AnI bei der THL auf Grund eines gegen diesen gerichteten Titels nicht in Gegenstände des SV vollstrecken. Erfolgt im Einzelfall dennoch eine Zwangsvollstreckung entgegen diesem Grundsatz in einen Gegenstand des Fonds, der sich im Besitz der IAG befindet, so kann diese nach §§ 766, 8o9 ZPO widersprechen [3].

Der Gläubiger eines AnI ist dagegen in der Lage, die im AnS verbrieften Rechte des AnI pfänden zu lassen.[4] Die Verwertung des gepfändeten AnS erfolgt, wenn es sich um ein Inhaberpapier handelt, nach § 821 ZPO durch Verkauf etwa an die IAG oder an Dritte [5]; hat die IAG auf den Namen lautende AnS nach § 8o8 BGB ausgegeben, so kann der Pfandungsgläubiger das ihm zur Einziehung überwiesene Auszahlungsrecht gegenüber der IAG geltend machen.

Mangels Gegenseitigkeit der Forderungen (§ 387 BGB) kann der Gläubiger eines AnI mit einer gegen diesen gerichteten Forderung nicht gegen eine Forderung des SV aufrechnen.

---

1) Vgl. Enneccerus - L e h m a n n a.a.O. § 7o I 3, § 281.
2) BGHZ. 11, 37, 41.
3) BGHZ 11, 37, 42.
4) Die Pfandung des AnS erfolgt in derselben Weise wie bei der THL (vgl. oben S 179 Fußnote 3).
5) Vgl. B e r n e r a.a.O. S 75; S c h u l e r a.a.O. S 1o52.

II. Die Möglichkeiten der Beschränkung der Haftung des SV

Das SV einer den Vorschriften des KAGG unterliegenden WIG ist nach § 9 II KAGG von der Haftung für Verbindlichkeiten der IAG befreit; dies gilt auch für Verbindlichkeiten der IAG, die diese für gemeinsame Rechnung der AnI eingegangen ist. Die IAG ist darüber hinaus nicht berechtigt, im Namen der AnI Verbindlichkeiten einzugehen (§ 9 II S 2 KAGG). Diese Regelung des KAGG dient der Erhaltung der Substanz des SV und damit zugleich der Sicherung der AnI [1]. Es ist zu prüfen, inwieweit durch die Gestaltung des AV eine ähnliche Regelung auch für die Inhaber von Anteilen an IAG geschaffen werden muß und kann.

1. Die Beschränkung der Haftung des SV bei der TML

Da das SV bei der TML im " Miteigentum " der AnI steht, haftet es unmittelbar nicht für Verbindlichkeiten, die die IAG in eigenem Namen, wenn auch für Rechnung der AnI eingeht. Schließt dagegen die IAG auf Grund einer ihr von den AnI beim Abschluß des AV erteilten Vollmacht in deren Namen Rechtsgeschäfte ab, so werden die AnI unmittelbar aus diesen Rechtsgeschäften verpflichtet [2]. Allerdings haften die AnI für die Erfüllung der von der IAG in ihrem Namen eingegangenen Verträge nicht mit ihrem gesamten Vermögen, sondern lediglich mit ihrem Anteil am SV, denn aus den Vertragsbestimmungen ergibt sich in der Regel, daß der IAG eine über den Anteil des einzelnen AnI am SV hinausgehende Verpflichtungsmacht versagt wird [3].

---

1) Vgl. S i a r a - T o r m a n n a.a.O. Anm. II zu § 9 KAGG; G e ß l e r a.a.O. S 19.
2) Zur Vornahme der Erfüllungshandlung selbst ist die IAG den AnI auf Grund des AV verpflichtet.
3) Vgl. H e y m a n n a.a.O. S 533.
In entsprechender Weise wird auch dem Vorstand eines nicht rechtsfähigen Vereins eine nur beschränkte Verpflichtungsmacht zugebilligt (vgl. Soergel - S i e b e r t Band I a.a.O. Anm. 21 zu § 54 BGB; RG HRR 1928 Nr. 937; RGZ 142, 212).

Die unmittelbare Haftung des SV für die Erfüllung von Ansprüchen aus Rechtsgeschäften der IAG kann bei der TML einfach dadurch ausgeschlossen werden, daß der IAG im AV durch die AnI keine Vollmacht erteilt wird, sie rechtsgeschäftlich zu verpflichten.

2. Die Beschränkung der Haftung des SV bei der THL

Nicht so günstig ist die Rechtslage für die AnI bei der THL, bei der die Gegenstände des SV - mit Ausnahme der Guthabenforderungen sowie zum Teil auch der sonstigen Forderungen [1] - dem Zugriff der Gläubiger der IAG unterliegen, ohne daß die AnI die Möglichkeit des Widerspruchs haben. Eine Befreiung der Gegenstände des SV von der Haftung für die Verbindlichkeiten der IAG kann hier nur durch Vereinbarung zwischen der IAG und ihren jeweiligen Vertragspartnern herbeigeführt werden, durch die ausdrücklich die Gegenstände des SV von der Haftung für die Ansprüche der Gläubiger ausgenommen werden [2]. Eine derartige Vereinbarung bewirkt eine Beschränkung der Zwangsvollstreckung von vornherein nur, wenn sie auch zu einer Beschränkung des Vollstreckungstitels geführt hat. Ist dies nicht der Fall, so kann die rechtsgeschäftlich vereinbarte Beschränkung der Zwangsvollstreckung durch die Erhebung der Vollstreckungsgegenklage (§ 767 ZPO analog) geltend gemacht werden [3][4].

Um die IAG zum Abschluß von haftungsbeschränkenden Vereinbarungen anzuhalten, kann im AV eine entsprechende Verpflichtung der IAG verankert werden, beim Abschluß von

---

1) Vgl. dazu oben S 176 ff.
2) Zur Zulässigkeit von haftungsbeschränkenden Vereinbarungen vgl. oben S 167 Fußnote 2.
3) Vgl. R o s e n b e r g : Lehrbuch des deutschen Zivilprozeßrechts, a.a.O. § 18o III b, S 939; Stein - Jonas - P o h l e, Band II a.a.O. Anm. II 1 zu § 766 ZPO.
4) Die Erhebung der Vollstreckungsgegenklage obliegt auch hier der DBF.

Verpflichtungsverträgen im Einvernehmen mit ihren Vertragspartnern jeweils das SV von einer Haftung zu befreien [1].

III. Der Schutz der AnI gegen den Mißbrauch der treuhänderischen Machtstellung durch die IAG

1. Die Beschränkung der Verfügungsmacht der IAG bei der THL

Die Verfügungsmacht der IAG über die Gegenstände des SV beruht bei der THL auf ihrer Rechtsstellung als fiduziarische Eigentümerin, bzw. Gläubigerin der Gegenstände des Fonds. Um treuwidrige, den Interessen der AnI widersprechende Verfügungen der IAG zu verhindern, wäre es zweckmäßig, wenn deren Verfügungsmacht durch Vereinbarung im Rahmen des AV eingeschränkt, bzw. von gewissen Erfordernissen, wie z.B. der Zustimmung der DBK, abhängig gemacht werden könnte [2].

Im Hinblick auf die Bestimmung des § 137 S 1 BGB kann die Verfügungsmacht der IAG über die Gegenstände des SV nicht durch Vereinbarung zwischen ihr und den AnI mit dinglicher Wirksamkeit beschränkt werden. Dies gilt auch für die Forderungen des SV. Zwar kann grundsätzlich die Möglichkeit der Verfügung über Forderungen und sonstige Rechte in gewisser Weise beschränkt werden (vgl. §§ 399, 413 BGB) [3]; zu einer derartigen Beschränkung der Verfügungsmacht der IAG wäre aber in jedem Fall eine Vereinbarung zwischen dieser als Gläubigerin und dem jeweiligen Schuldner erforderlich (arg. § 399 BGB); ein Vertrag zwischen

---

1) Ein schuldhafter Verstoß der IAG gegen diese Verpflichtung würde diese den AnI gegenüber schadensersatzpflichtig machen (§§ 276, 280 I BGB).

2) Die theoretisch mögliche Beschränkung der Verfügungsmacht der IAG durch die Vereinbarung von aufschiebenden oder auflösenden Bedingungen braucht hier aus den oben angeführten Gründen nicht erörtert zu werden (vgl. oben S 16).

3) In Wahrheit handelt es sich nicht um eine Beschränkung der Verfügungsmacht, sondern um eine Bestimmung des Inhalts einer Forderung (vgl. RGZ 136, 395, 399).

der IAG und den AnI könnte diese Wirkung nicht herbeiführen.

Gleichwohl kann sich die IAG im AV den AnI gegenüber wirksam obligatorisch verpflichten (§ 137 S 2 BGB), Verfügungen über Gegenstände des SV nur unter bestimmten Voraussetzungen, etwa nur bei Zustimmung durch die DBK, vorzunehmen. Eine schuldhafte Verletzung dieser Verpflichtung durch die IAG könnte deren Schadensersatzpflicht den AnI gegenüber nach sich ziehen (§§ 276, 280 I BGB).

Wie bereits oben erwähnt, kann ein dinglich wirksamer Schutz der AnI vor treuwidrigen Verfügungen der IAG nur hinsichtlich der Forderungen des SV durch Vereinbarung zwischen der IAG und dem jeweiligen Schuldner der Forderung geschaffen werden. So könnte etwa die IAG mit der DBK rechtsgeschäftlich festlegen, daß die jeweiligen Guthabenforderungen des SV gegen die DBK nur mit deren Zustimmung abgetreten und verpfändet werden könnten (vgl. § 1274 II BGB) [1]. Eine ohne die Zustimmung der DBK erfolgende Verfügung der IAG wäre in diesem Fall unwirksam [2]. Naturgemäß kann jedoch auf diesem Wege nur ein sehr begrenzter Schutz der AnI vor treuwidrigen Verfügungen der IAG erreicht werden, da die AnI auf die Gestaltung der Vertragsverhältnisse zwischen der IAG und Dritten nicht einwirken können.

2. Die Beschränkung der Verfügungsmacht der IAG bei der TML

Bei der TML, bei der die AnI " Miteigentümer " der Gegenstände des SV sind, beruht die Verfügungsmacht der IAG auf der ihr von den AnI erteilten Ermächtigung. Wie oben

---

1) Zur Gültigkeit einer derartigen Vereinbarung vgl. RGZ 136, 395, 398; Soergel - S c h m i d t Band I a.a.O. Anm. 6 zu § 399 BGB.

2) Nach a.A. ist die ohne Zustimmung der DBK vorgenommene Verfügung nur dem Schuldner gegenüber unwirksam (vgl. oben S 164 Fußnote 4).

bereits dargelegt [1], kann die Ermächtigung dem jeweiligen Geschäftszweck angepaßt werden, indem sie nur für bestimmte Fälle erteilt wird [2]. Die von den AnI beim Abschluß des AV erteilte Ermächtigung kann daher ohne weiteres dahin beschränkt werden, daß die IAG zum SV gehörende Gegenstände weder verpfänden, noch sonst belasten, zur Sicherung übereignen oder zur Sicherung abtreten kann [3]. Im übrigen könnten die AnI sich gegen treuwidrige Verfügungen der IAG etwa dadurch sichern, daß sie diese zu Verfügungen über Gegenstände des SV nur ermächtigten, wenn der Gegenwert dieser Verfügungen bereits in das SV gelangt wäre. Zweckmäßiger, weil den Anforderungen des Geschäftsverkehrs besser genügend, erscheint es jedoch, wenn die AnI die Wirksamkeit der von ihnen erteilten Ermächtigung in allen Fällen oder nur bei Verfügungen über Gegenstände des SV, die einen bestimmten Wert übersteigen, von der aufschiebenden Bedingung der Zustimmung der DBK abhängig machen [4][5], die auf diese Weise in die Lage versetzt wird, ihre Kontrollfunktion wirksam auszuüben.

Als Ergebnis ist somit festzuhalten, daß bei der TML im Gegensatz zu der THL die AnI die Verfügungsmacht der IAG einschränken und damit die Sicherheit ihrer Kapitalanlage erhöhen können.

---

1) Vgl. oben S 51.
2) Vgl. Aengenheister: Das Treuhandkonto, a. a.O. S 18; Ludewig a.a.O. S 43; Enneccerus - Nipperdey a.a.O. § 148 II, S 922; Siebert: Das rechtsgeschäftliche Treuhandverhältnis, a.a.O. S 238; Friedmann a.a.O. S 1o17.
3) Vgl. § 8 II KAGG.
4) Vgl. RG HRR 1928 Nr. 1559; Soergel - Seydel Band I a.a.O. Anm. 7 zu § 158 BGB.
5) In diesem Fall kann man das Guthabenkonto bei der DBK als Sperrkonto, das Depot, in dem die Wertpapiere des SV verwahrt werden, als Sperrdepot bezeichnen (vgl. Herold a.a.O. S 22; Jakob Riesser: Das Bankdepotgesetz, 5. Auflage, bearbeitet unter Mitwirkung von Otto Bernstein, Berlin 1928, Anh. zu § 1 Nr. 1 BankdepotG C II 2 a, S 82; Hans - Ulrich Busse: Die Bedeutung von Sperrkonten, MDR 1956, S 7o ff)

IV. Vorzüge und Nachteile der beiden Lösungen

Ein Vergleich zwischen THL und TML zeigt, daß bei letzterer das SV in weit höherem Maße vor dem Zugriff von Glaubigern der IAG im Konkurs und in der Zwangsvollstrekkung geschützt ist als bei der THL. Gleichzeitig ermöglicht die Eigenart der Treuhandgestaltung auf der Grundlage der Ermächtigung eine weitgehende Anpassung der Rechtsmacht der IAG an die Zwecke des Anlageverhältnisses, während das der THL zugrundeliegende fiduziarische Treuhandverhältnis dies unmittelbar nicht erlaubt. Das Schutzproblem kann daher bei der TML besser gelöst werden als bei der THL. Demgegenüber begegnet die Treugutbegründung bei der THL weit geringeren Schwierigkeiten als bei der TML. Auch fehlen bei der THL diejenigen Probleme, die sich bei der TML aus der gemeinschaftlichen Berechtigung der AnI hinsichtlich der Gegenstände des SV ergeben und die insbesondere daher rühren, daß, wie gezeigt [1], das vom Gesetzgeber ins Auge gefaßte Muster der Bruchteilsgemeinschaft mit Zielsetzung und Eigenart des Immobilienanlageverhältnisses sich in vielen Punkten nicht vereinbaren läßt und daher einer weitgehenden vertraglichen Änderung bedarf. Dazu kommt, daß die anerkannte Vertrauenswürdigkeit und die Zuverlässigkeit der die IAG in der Regel ins Leben rufenden und stützenden Großbanken das Schutzproblem etwas in den Hintergrund treten lassen. Es erscheint daher möglich, in der Praxis dem Aufbau des Immobilienanlageverhältnisses neben der TML auch die THL zugrundezulegen.

---

1) Vgl. oben S 138 ff.

Lebenslauf

Am 25. März 1937 wurde ich, Hansjörg Weigel, in Augsburg als Sohn des Facharztes Dr. Paul Weigel und seiner Ehefrau Gertrud, geb. Hennecke, geboren.
Im Jahre 1943 trat ich in die Volksschule in Augsburg ein. Nach 4 - jährigem Besuch der Volksschule wechselte ich im Herbst 1947 auf das humanistische Gymnasium bei St. Anna in Augsburg über, wo ich im Juli 1956 die Reifeprüfung ablegte. Vom Oktober 1956 bis Juli 1957 besuchte ich als Stipendiat das Colorado College in Colorado Springs / Colorado, U.S.A. Von November 1957 bis Juli 1961 studierte ich Rechtswissenschaft an der Friedrich - Alexander - Universität zu Erlangen. Am 30.1.1962 legte ich die 1. juristische Staatsprüfung ab. Seit dem 12.3.1962 bin ich als Rechtsreferendar im Oberlandesgerichtsbezirk München tätig.

Offset - Fotodruck
- W. Hogl, Erlangen, Brüxer Straße 9, (Nähe Röthelheimbad) Telefon 15336 -

Offset - Fotodruck
- W. Hogl, Erlangen, Brüxer Straße 9, (Nähe Röthelheimbad) Telefon 15336 -